

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA  
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

PROPUESTA DE UN SISTEMA DE VALOR ECONÓMICO  
AGREGADO, COMO INDICADOR FINANCIERO EN LA ASOCIACIÓN  
SOLIDARISTA DE EMPLEADOS DE LA EMPRESA FINANCIERA SA

TRABAJO FINAL SOMETIDO A LA CONSIDERACIÓN DE LA  
COMISIÓN DEL PROGRAMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO EN  
ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS, DE LA  
UNIVERSIDAD DE COSTA RICA, PARA OPTAR POR EL GRADO Y  
TÍTULO DE MÁSTER EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE  
EMPRESAS CON ÉNFASIS EN FINANZAS

SUSTENTANTE

ADRIANA ZOMETA SABORÍO  
CARNÉ 994463

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2017

## **Dedicatoria**

A mi recordada madre, Adriana Saborío O, quien en vida con su ejemplo de trabajo, esfuerzo y superación, fue y será siempre un estímulo para llegar hasta el final, en todo lo que me propongo.

A mi esposo, Alexander Guillén C, por su apoyo y comprensión durante este proceso. Me ayudaste hasta donde te fue posible, incluso más que eso.

## **Agradecimientos**

Agradezco a Dios, por bendecirme con el don de la vida.

A la empresa por la confianza brindada y abrirme sus puertas.

A mis tutores, por su apoyo en la ejecución de este importante reto profesional.

“Este trabajo final de investigación aplicada fue aceptado por la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado y título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas, con énfasis en Finanzas.”

---

MAE. Roque Rodríguez Chacón  
**Profesor Guía**

---

MBA. Manrique Hernández Ramírez  
**Lector (Profesor de Posgrado)**

---

MBA. José Alfredo Alvarado Delfín  
**Lector de Empresa**

---

M.Sc. Ridiger Artavia Barboza  
**Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección  
de Empresas, con énfasis en Finanzas**

---

Adriana Zometa Saborío  
**Sustentante**

## Contenido

Índice de Gráficos.....	4
Índice de Ilustraciones .....	5
Índice de siglas y abreviaturas .....	6
Introducción .....	7
Justificación .....	8
Alcances.....	9
Limitaciones .....	9
Objetivos .....	10
1.1    Objetivo general.....	10
1.2    Objetivos específicos.....	10
Capítulo I. Perspectivas teóricas .....	12
1.1    Asociaciones solidaristas en Costa Rica .....	12
1.1.1    Reseña histórica .....	12
1.1.2    Estadísticas de la industria .....	14
1.1.3    Regulación vigente .....	17
1.1.4    Situación actual de las asociaciones solidaristas.....	21
1.2    Marco conceptual referencial .....	22
1.2.1    Conceptos básicos de análisis de estados financieros .....	22
1.2.2    Creación de valor en las empresas.....	35
Capítulo II: Situación actual de ASEFINANCIERASA.....	42
2.1    Reseña histórica .....	42
2.2    Aspectos estratégicos.....	42
2.2.1    Misión.....	42
2.2.2    Visión .....	43
2.2.3    Valores.....	43
2.2.4    Objetivos .....	44
2.3    Aspectos generales la empresa.....	45
2.3.1    Cantidad de asociados y porcentaje sobre la población laboral.....	45
2.3.2    Beneficios de los asociados .....	45

2.3.3	Fondos de ahorros extraordinarios .....	48
2.4	Estructura organizacional.....	49
2.4.1	Organigrama.....	49
2.4.2	Funciones departamentales.....	49
2.4.3	Junta Directiva.....	50
2.5	Estados financieros auditados.....	50
2.5.1	Cantidad de activos .....	50
2.5.2	Tipos de inversiones.....	51
2.5.3	Gastos principales .....	51
2.5.4	Pasivos principales .....	52
2.5.5	Activos atribuibles a los socios.....	53
2.5.6	Metodología de cálculo de excedentes.....	53
2.6	Políticas financieras.....	54
2.6.1	Fuentes de recursos .....	54
2.6.2	Establecimiento de reservas y estimaciones.....	55
2.7	Indicadores financieros existentes.....	55
2.7.1	ROE .....	56
2.7.2	ROA.....	57
2.7.3	Eficiencia operativa .....	57
2.8	FODA.....	59
2.8.1	Fortalezas .....	59
2.8.2	Debilidades.....	60
2.8.3	Amenazas .....	60
2.8.4	Oportunidades .....	60
Capítulo III Análisis de la situación financiera actual de ASEFINANCIERASA .....		62
3.1	Metodología .....	63
3.2	Análisis del estado de excedentes .....	64
3.2.1	Análisis de ingresos .....	64
3.2.2	Análisis de gastos .....	65
3.3.3	Evolución de excedentes.....	67
3.3	Análisis del balance de situación financiera.....	69
3.3.1	Análisis del activo .....	69

3.3.2	Análisis del pasivo y patrimonio.....	72
3.4	Análisis de las principales razones financieras.....	74
3.4.1	Razones de estabilidad.....	74
3.4.2	Razones de rentabilidad.....	77
3.5	Análisis de la solidez.....	80
3.6	Análisis de las fuentes y empleos de los recursos.....	82
3.7	Análisis Du Pont.....	83
Capítulo IV: Propuesta de un Sistema de Valor Económico Agregado .....		86
4.1	Justificación de la propuesta.....	87
4.2	Objetivos de la propuesta .....	87
4.3	Población meta.....	88
4.4	Componentes del Valor Económico Agregado.....	88
4.5	Propuesta de Utilidad Operativa después de Impuestos (UODI).....	89
4.6	Propuesta de Activo Neto Invertido.....	89
4.7	Propuesta de costo promedio de capital .....	90
4.8	Propuesta de costo de oportunidad del patrimonio.....	91
4.9	Propuesta de proceso de cálculo del EVA.....	94
4.10	Propuesta de plantilla de cálculo .....	96
4.11	Propuesta de cálculo del EVA e interpretación, para los periodos analizados .....	99
4.12	Estrategias financieras propuestas para mejorar el EVA .....	101
4.13	Justificación económica de la propuesta .....	103
4.14	Conclusiones.....	104
4.15	Recomendaciones .....	106
V.	Bibliografía .....	108

## Índice de Gráficos

Grafico 1: Cantidad de asociados 2013-2016.....	45
Grafico 2: Distribución de Gastos.....	52
Grafico 3: Activos Atribuibles a Socios .....	53
Grafico 4: Histórico ROE .....	56
Grafico 5: Histórico ROA.....	57
Grafico 6: Eficiencia Operativa, Ingresos y Gastos Recurrentes.....	58
Grafico 7: Eficiencia Operativa, Total Ingresos y Gastos .....	59
Grafico 8: Composición Porcentual de Ingresos .....	65
Grafico 9: Gastos como Porcentaje de Ingresos Totales.....	66
Grafico 10: Gastos Admisnitrativos.....	67
Grafico 11: Evolución de la Utilidad, Ingresos y Gastos .....	68
Grafico 12: Excedentes como porcentaje de los ingresos.....	69
Grafico 13: Crecimiento del activo .....	70
Grafico 14: Evolución de Activos.....	71
Grafico 15: Relación entre la cartera y aportes de socios.....	72
Grafico 16: Crecimiento del Pasivo y Patrimonio.....	72
Grafico 17: Pasivo y Patrimonio como porcentaje de los Activos.....	74
Grafico 18: Razones de Liquidez.....	76
Grafico 19: Razones de Deuda .....	77
Grafico 20: Razones Financieras de redimiento.....	78
Grafico 21: Razones Financieras de Rentabilidad .....	79
Grafico 22: Índice de Eficiencia .....	79
Grafico 23: Estructura Financiera.....	81



## Índice de Ilustraciones

Ilustración 1: Asociaciones solidaristas creadas entre 2012 y 2015 .....	15
Ilustración 2: Asociaciones Solidaristas por distribución Geográfica.....	16
Ilustración 3: Asociaciones Solidaristas por actividad económica .....	17
Ilustración 4: Diagrama para realizar el esquema integral de rentabilidad .....	34
Ilustración 5: Encuesta CID Gallup .....	46
Ilustración 6: Organigrama.....	49
Ilustración 7: Análisis Integral de Solidez .....	80
Ilustración 8: Fuentes y Uso de Recursos.....	82
Ilustración 9: ROE Histórico.....	84
Ilustración 10: UODI .....	89
Ilustración 11: Activo Neto Invertido .....	90
Ilustración 12: Tasa de Interés Netas .....	92
Ilustración 13: Rendimientos de Fondos de Inversión .....	93
Ilustración 14: Proceso Calculo del EVA.....	95
Ilustración 15: Cuentas de Pasivo Espontaneo .....	97
Ilustración 16: Plantilla Calculo EVA.....	99

## Índice de siglas y abreviaturas

<b>Abreviatura</b>	<b>Nombre</b>
ASEFINANCIERASA	Asociación Solidarista (nombre de fantasía)
BCCR	Banco Central de Costa Rica
CDP	Certificado de depósito a plazo
CP	Corto plazo
CT	Capital de trabajo
EVA	Valor Económico Agregado, por sus siglas en ingles
FODA	Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas
Kc	Costo del patrimonio
LP	Largo plazo
Rf	Tasa libre de riesgo
Rm	Prima de riesgo
ROA	Rendimiento sobre el activo
ROE	Rendimiento sobre el patrimonio o capital
RSC	Rendimiento sobre el capital o patrimonio
RSIO	Rentabilidad sobre la inversión operativa
RSIT	Rendimiento sobre la inversión total
SAFI	Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
SG&A	Gastos generales y administrativos
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores
T	Tasa de impuesto efectiva
TBA	Tasa básica activa
TBP	Tasa básica pasiva
TI	Tasa de interés
UODI	Utilidad Operativa después de impuestos
Wc	Financiamiento Interno
Wd	Financiamiento Externo

## Introducción

Las asociaciones solidaristas son grupos de individuos que se forman en las empresas privadas o públicas, por decisión propia y mediante acuerdo con el patrono. Su gobierno y su administración son exclusivamente de los trabajadores afiliados a ellas, y se rigen por los aspectos enunciados en la Ley 6970, denominada “Ley de Asociaciones Solidaristas y su Reglamento”.

Para entender los objetivos de una asociación solidarista, es necesario primero saber que el solidarismo es un movimiento obrero-patronal que a nivel latinoamericano tuvo su origen en Costa Rica, cuyo surgimiento data de la década de los años cuarenta, tuvo como antecedentes las reformas sociales de 1940-1943, y su fundador fue el abogado y economista costarricense Lic. Alberto Martén Chavarría.

En nuestro país, las asociaciones solidaristas, han venido a sustituir el rol que en otros países juegan los sindicatos, las estadísticas muestran que estas superan a los sindicatos en una proporción de 4 a 1, y tienen especial acogida en el sector privado (Frías Fernández, 2010).

Las asociaciones pueden realizar operaciones de ahorro, crédito e inversión, con el objetivo de lograr su principal objetivo, que es el mejoramiento del nivel socioeconómico de sus asociados (Soto, 1997). Sin embargo, estas transacciones las podrán efectuar siempre y cuando no comprometan los fondos necesarios para cumplir con las devoluciones y pagos de cesantía, que están constituidos por el aporte realizado por el Patrono. Por lo tanto, con el propósito de garantizar la cobertura del pago del auxilio de cesantía y la devolución de los ahorros a los asociados, se debe establecer un fondo de reserva, cuya cuantía debe ser fijada por la Asamblea General de Asociados y Asociadas (Costarricense, Movimiento Solidarista Costarricense, 2011).

Las asociaciones solidaristas cuentan con un marco regulatorio propio de la industria, dentro del cual se establece que deben cumplir con la disposición emitida por el Banco Central de Costa Rica, en la cual se instituye mantener una

reserva de liquidez, la cual corresponde a la aplicación de un porcentaje sobre el total de los ahorros que se capten, y se establece en un 10%.

ASEFINANCIERASA, es la Asociación Solidarista de los empleados de una Entidad Financiera, se constituyó en enero del 2010, como producto de la fusión de dos entidades financieras.

Actualmente se encuentra administrada por un grupo de 16 colaboradores, que se distribuyen en áreas de contabilidad, servicio al asociado, mercadeo, financiero y operaciones.

Adicional a los servicios de ahorro y crédito, la asociación tiene convenios con diferentes proveedores, que le permiten a los asociados adquirir productos y servicios de calidad a un precio competitivo, se tiene un fondo de auxilio mortal en caso de fallecimiento de un asociado o familiar en primer grado de consanguinidad, un fondo de ayuda solidaria que busca el auxilio en caso de catástrofe, entre otros beneficios.

## **Justificación**

La Junta Directiva de ASEFINANCIERASA, en su tendencia de adoptar mejores prácticas de gestión y evaluación del desempeño, ha considerado importante documentar y mantener modelos de medición de indicadores financieros, y se considera que el EVA es un indicador que permitirá monitorear la creación de valor.

En este contexto, el presente Trabajo Final de Graduación, pretende entregar a la Junta Directiva de ASEFINANCIERASA, un indicador financiero que le permitirá medir el desempeño de la administración; asimismo, a la administración promover entre los socios los beneficios económicos por pertenecer a dicha asociación, y a los socios identificar y monitorear la creación de valor de los aportes realizados.

## **Alcances**

Este proyecto corresponde a una propuesta de un sistema de Valor Económico Agregado, que va a generar un indicador financiero de utilidad tanto para la Junta Directiva, la Administración y a los socios .

Dentro del proyecto se realizará un análisis integral de los estados financieros, para lograr identificar y documentar las variables que conforman sistema de Valor Económico Agregado (EVA) propuesto.

El proyecto comprenderá una evaluación de la información financiera histórica (cinco periodos anteriores), para lograr realizar un análisis comparativo del indicador financiero EVA, contra periodos anteriores. Los estados financieros con los que se trabajará son auditados de los cierres de setiembre 2011 a setiembre 2016.

El estudio de las razones financieras, contempla un análisis de series de tiempo, ya que no se cuenta con información de la industria para realizar uno seccional.

## **Limitaciones**

La información se presentará de acuerdo con las políticas de confidencialidad y regulaciones internas de ASEFINANCIERASA, por lo que se trabajará con los datos alterados por un factor definido por la Junta Directiva.

Dentro de los alcances que se pretenden cubrir en el presente trabajo, el tiempo de desarrollo del proyecto es un factor a considerar ya que se cuenta con seis meses para hacer un análisis completo a nivel financiero, por lo tanto este proyecto se limitará a proponer un sistema de valor económico agregado pero no podrá medir los resultados de la implementación de los cambios sugeridos. Queda a criterio de la Junta Directiva la implementación y evaluación de las recomendaciones propuestas.

La determinación del costo de capital, se basa en una investigación de información de carácter secundario y se va a requerir del acuerdo y aprobación de la Junta Directiva, para determinarlo.

El Sistema de Valor Económico Agregado propuesto, contempla los aportes obrero y patronal, no así los aportes extraordinarios realizados por los socios, para cubrir ahorros específicos, como ahorro para marchamo, ahorro escolar, entre otros.

## **Objetivos**

### **1.1 Objetivo general**

Proponer un sistema de Valor Económico Agregado, identificando las principales variables del mismo, por medio de un análisis integral de los estados financieros, que permita a los asociados y a la Junta Directiva contar con un indicador financiero para evaluar el rendimiento económico de ASEFINANCIERASA,.

### **1.2 Objetivos específicos**

- I. Contextualizar el entorno en el que se desarrollan las asociaciones solidaristas así con las características de este tipo de organizaciones. Adicionalmente presentar los aspectos conceptuales teóricos necesarios para desarrollar la propuesta de un sistema de Valor Económico Agregado.
- II. Describir la situación actual de ASEFINANCIERASA, y presentar información general de su gestión administrativa y financiera por medio de una investigación interna.
- III. Realizar un análisis integral de los Estados Financieros de ASEFINANCIERASA, para determinar las variables financieras en las que se sustentará la propuesta del sistema de Valor Económico Agregado.
- IV. Desarrollar la propuesta de un sistema de Valor Económico Agregado, aplicada en ASEFINANCIERASA,, que se constituya en un indicador financiero, para evaluar la rentabilidad de la asociación.

- V. Presentar las conclusiones y recomendaciones derivadas del resultado de la investigación.

## Capítulo I. Perspectivas teóricas

Con el fin de lograr tener un mejor entendimiento de los conceptos que será tratado y aplicado en el presente trabajo, es necesario definirlos, con la finalidad de servir de apoyo al lector para que obtenga un panorama general sobre el tema.

Primero es necesario definir y enmarcar la industria en la que se desarrolla ASEFINANCIERASA, con el objetivo de resaltar las particularidades y tendencia de la misma.

Posteriormente, se definen los conceptos de análisis financieros, en donde se listan aquellas herramientas que miden y ayudan a evaluar el desempeño de la empresa. Finalmente, se desarrolla el concepto de creación de valor, el cual constituye uno de los temas pilares del presente estudio.

### 1.1 Asociaciones solidaristas en Costa Rica

#### 1.1.1 Reseña histórica

El inicio del movimiento solidarista se puede ubicar a finales del siglo XIX, con el desarrollo de una corriente de pensamiento en Europa que se antepone al liberalismo clásico, formulada por León Bourgeois, quien en 1896 desarrolló en su obra llamada “Solidaridad” una ideología que une a los individuos en sociedad, y reconoce que esta unión conlleva unas expectativas y unas obligaciones comunes reguladas por la “justicia”. Cabe destacar que esta ideología no contempla la desaparición de las desigualdades, sino que la justicia se encarga del cumplimiento de una *deuda social* que los individuos tienen con la sociedad.

Esta doctrina no se llegó a implementar, ni logró generar un movimiento masivo de acción social (Losano, 2012).

Esta filosofía se retomó en nuestro país, por el Lic. Alberto Martén Chavarría, economista, abogado y Ministro de Gobierno costarricense, desarrolló en 1947 lo que hoy conocemos como solidarismo, la doctrina se materializó como un modelo económico auto sostenible y con un mecanismo financiero sencillo y eficaz en el ámbito laboral (Acevedo, 2011).

El Lic. Alberto Martén ideó el solidarismo en el ámbito económico, como una solución a los problemas obreros patronales que se produjeron con la promulgación del Código de Trabajo en 1943, desarrollando un plan de ahorro,



conocido inicialmente como el Plan Martén (Castro J. P., 2012). Este plan inicialmente fue creado como un sistema de ahorros para ayudar a los trabajadores, se concibió como un instrumento regulador entre las relaciones obrero patronales. Consistió en un convenio entre el patrón y sus trabajadores para realiza un ahorro conjunto, donde el trabajador aportaba un 5% de su salario y el patrón contribuía otro porcentaje (Molina J. , 2011).

El movimiento solidarista, como lo concibió el Lic. Martén, busca fomentar la producción, democratizar el capital y satisfacer tanto las necesidades de empresarios, como de los trabajadores. Considera que debe unirse el capital y el trabajo, para juntos incrementar la producción y mejorar las condiciones socioeconómicas de los trabajadores. El aporte de la empresa no es una donación, sino que corresponde a un adelanto sobre la cesantía del trabajador, que se le entrega a este junto con sus aportes y el respectivo rendimiento una vez que finiquite su relación laboral.

La doctrina solidarista que se desarrolló en nuestro país en los años 40, se fundamenta en los principios de dignidad del ser humano, dignidad del trabajo, de libertad, de justicia y de solidaridad; además, el solidarismo rechaza la lucha de clases, propio del marxismo-leninismo, así como toda tendencia que reduzca la libertad del ser humano, propiamente del trabajador. Dentro del solidarismo los valores económicos no son un fin, sino un medio (Soto, 1997).

En 1962 se buscó dar un tinte político al movimiento, con la creación del partido Acción Solidarista, el cual buscó una diputación. En 1972 cuando el Presb. Lic. Claudio Solano y los empresarios Luis Rodrigo de Bedout, Ramón Ramírez y Álvaro Batalla crean la Asociación de empresarios Pro-Justicia Social y Paz, con el fin de impulsar el solidarismo (Movimiento Solidarista Costarricense) (Molina J. , 2011).

Entre 1947 y 1972, se fundaron 30 asociaciones solidaristas. Pero es a partir de 1972, con la ayuda de la Escuela Social Juan XXIII (organismo de la Iglesia Católica fundado en 1963, que se impulsa el movimiento) se aceleró el

establecimiento de asociaciones en todo el país. De hecho, es gracias a esta institución que se llevó el mensaje solidarista a la zona bananera (Molina G. , 2006).

Del esfuerzo entre los representantes de asociaciones solidaristas y la Escuela Social Juan XXIII se logró la promulgación de la Ley de Asociaciones Solidaristas No. 6979 del 28 de noviembre de 1984, conocida como Ley Solidarista. Esta promueve y regula la expansión las asociaciones Solidaristas en el país (Molina J. , 2011).

En el 2011, se reformó el artículo 64 de la Constitución Política y se otorgó rango constitucional al solidarismo, con lo cual recibe la misma protección de otros movimientos sociales, como el sindicalismo y el cooperativismo (Castro J. D., 2012). Con esto se reconoce la importancia de este movimiento en el desarrollo de la fuerza laboral del país, y por ende en el ámbito social y económico.

#### **1.1.2 Estadísticas de la industria**

Según datos del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (MTSS), a setiembre del 2015, se tenían 1400 asociaciones solidaristas activas. Se entiende por activas, aquellas que han brindado la información correspondiente al MTSS sobre las inscripciones de sus órganos directivos.

Ilustración 1: Asociaciones solidaristas creadas entre 2012 y 2015

**COSTA RICA, MTSS: Asociaciones solidaristas activas,  
asociados y tasa de asociación, 2012-2015**  
(A setiembre de cada año)

Detalle	2012	2013	2014	2015
Asociaciones activas	1 393	1 408	1 394	1 400
Cantidad de asociados	286 977	300 465	309 715	318 868
Población ocupada asalariada <sup>1/</sup>	1 525 696	1 561 262	1 550 427	1 546 410
Tasa de asociación solidarista (%) <sup>2/</sup>	18,8	19,2	20,0	20,6

**1/** Tomado de la Encuesta Continua de Empleo (ECE), del Instituto Nacional de Estadística y Censos, las cuales incluyen las correcciones de población correspondientes al Censo 2011. 2012-2015 (IV Trimestre).

**2/** La **tasa de asociación solidarista** se calcula con la población asalariada, porque la Ley de Asociación Solidarista (Ley 6970) otorga el derecho de asociación a quienes laboren para una empresa (art 5), ya que el patrono debe hacer un aporte mensual como reserva del fondo del auxilio de cesantía (art 18 inc b).

Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, setiembre 2015

Se puede observar, que para el 2015, un 20% de la población asalariada, forma parte de una asociación solidarista, sin embargo, debe rescatarse que este porcentaje es mayor al 18 % que se tenía en el 2012.

Si se analiza la ubicación geográfica de las asociaciones, se tiene que de las 1400, en la provincia de San José se encuentra la mayor cantidad de asociaciones solidaristas, con el 54% de la totalidad, mientras que la provincia de Guanacaste es la que posee la menor cantidad con un 2%. No es de extrañar la concentración existente en el Valle Central, pues allí se agrupan los principales centros de comercio, zonas industriales y oficinas gubernamentales del país.

Ilustración 2: Asociaciones solidaristas por distribución geográfica

**COSTA RICA, MTSS: Asociaciones solidaristas activas y asociados, según provincia, 2012-2015**  
(A setiembre de cada año)

Provincia	2012	2013	2014	2015
<b>ASOCIACIONES</b>	<b>1 393</b>	<b>1 408</b>	<b>1 394</b>	<b>1 400</b>
San José	766	761	760	763
Alajuela	163	179	172	171
Cartago	77	78	80	80
Heredia	150	147	152	160
Guanacaste	32	34	33	30
Puntarenas	40	43	39	39
Limón	165	166	158	157
<b>ASOCIADOS</b>	<b>286 977</b>	<b>300 465</b>	<b>309 715</b>	<b>318 868</b>
San José	190 203	198 368	204 357	210 136
Alajuela	27 249	28 648	29 965	30 191
Cartago	10 969	10 949	9 528	10 034
Heredia	32 800	36 333	37 968	42 001
Guanacaste	4 938	5 526	5 520	5 653
Puntarenas	5 649	5 939	7 616	5 806
Limón	15 169	14 702	14 761	15 047

Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, setiembre 2015

Es importante destacar que, aunque la cantidad de asociaciones activas al 2015, es menor que las que se tenían al 2013, el cambio en la cantidad de asociados ha presentado un aumento constante en lo que va del 2012 al 2015.

Desde el punto de vista de la actividad económica, los sectores con los que más se cuentan asociaciones solidaristas (a setiembre del 2015), son el de industria y comercio, siendo que ambas representan más de un 27% y 26 % respectivamente. Por otro lado, el resalta el sector de construcción, el cual presenta un 1,9% del total de asociaciones activas al 2015.

Ilustración 3: Asociaciones Solidaristas por actividad económica

**COSTA RICA, MTSS: Asociaciones solidaristas activas, según rama de actividad económica (CAECR-2011), a setiembre 2015**

Rama de actividad	2015
<b>TOTAL</b>	<b>1 400</b>
Agricultura	93
Explotación de minas y canteras	1
Industria	390
Electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	1
Construcción	27
Comercio	377
Transporte	74
Alojamiento y servicios de comida	32
Información y comunicación	20
Financieras y de seguros	48
Inmobiliarias	24
Profesionales, científicas y técnicas	27
Servicios administrativos	27
Administración pública	83
Enseñanza	40
Atención de la salud	12
Artísticas, de entretenimiento	5
Otras actividades de servicios	129

**Nota:** CAECR es la Clasificación de Actividades Económicas de Costa Rica, que permite ubicar la empresa, el establecimiento, negocio o finca dentro de un sector de la economía o rama de actividad, según la clase de bienes y servicios que produce. El CAECR-2011 es la adaptación de la más reciente Clasificación Industrial Internacional Uniforme revisión 4 (CIIU-4) de las Naciones Unidas.

Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, setiembre 2015

### 1.1.3 Regulación vigente

Las asociaciones solidaristas se rigen por los aspectos enunciados en la Ley 6970, “Ley de Asociaciones Solidaristas y su Reglamento”, y es este su principal pilar normativo, en donde se define el objetivo, funciones y responsabilidades de estas instituciones. Esta ley cuenta con el Reglamento a la Ley de Asociaciones Solidaristas, en el cual se detallan los alcances de la ley.

El artículo 4 de la Ley 6970, denominada “Ley de Asociaciones Solidaristas y su Reglamento”, establece que las asociaciones pueden adquirir toda clase de bienes, celebrar contratos de toda índole y realizar toda especie de operaciones lícitas encaminadas al mejoramiento del nivel socioeconómico de sus afiliados y afiliadas y asociados (Soto, 1997). En este sentido, es clara la ley en indicar que las asociaciones solidaristas están facultadas para efectuar operaciones de

ahorro, de crédito y de inversión, así como cualesquiera otras que sean rentables. Sin embargo, todo este tipo de transacciones las podrán llevar a cabo siempre y cuando no comprometan los fondos necesarios para realizar las devoluciones y pagos de cesantía que establece la misma ley (Costarricense, Movimiento Solidarista Costarricense, 2011).

Adicionalmente, se tiene el artículo 8 de la Ley de Protección al Trabajador, en donde se establece lo dispuesto para los aportes a cesantía, realizados por el patrono a las asociaciones solidaristas, antes del 20 de noviembre de 1998. Además, en el artículo 30 se indica que las asociaciones solidaristas quedan facultadas, para administrar los fondos de capitalización laboral.

#### *Requerimientos regulatorios*

Con el objetivo de garantizar la cobertura del pago del auxilio de cesantía y la devolución de los ahorros a los asociados, el artículo 19 “Ley de Asociaciones Solidaristas y su Reglamento”, establece que las asociaciones solidaristas deben establecer un fondo de reserva, cuya cuantía debe ser fijada por la Asamblea General de Asociados y Asociadas.

Asimismo, estas instituciones tienen que cumplir con la disposición emitida por el Banco Central de Costa Rica, descrita en el Título VI de las Regulaciones de Política Monetaria y de acuerdo con lo indicado en Circular Externa 32-97 de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). De manera que estas deben realizar semestralmente un informe para la SUGEF, en el cual se detalle la reserva de liquidez que se mantuvo para cada semestre. Este informe lo debe realizar el contador de la asociación, ajustándose a un formato predeterminado por el ente regulador. Además del informe, se debe presentar un dictamen por un C.P.A. que conste la veracidad de la información contable en que se mantiene esta reserva, la cual debe estar mantenida en títulos del Banco Central, con un porcentaje mínimo de un 15% sobre los ahorros y aportes personales (no patronales). (Pochet, 2011)

Dentro de la información que se debe presentar en dicho informe se tiene:

- Reserva de los fondos suficientes para cubrir el porcentaje de ley establecido.
- Cumplimiento de las pautas de inversión de las reservas.
- Utilización de las reservas
- Informes de los posibles usos de las reservas

Según datos de la SUGEF al cierre del 2015, únicamente un 46% de las asociaciones solidaristas reportaron el monto correspondiente que deben tener por reserva de liquidez. Se indica que la cantidad de entidades que presentaron el reporte en los últimos tres años se ha mantenido relativamente estable, pues pasaron de 636 a 644 (Rodríguez, 2016).

Sin embargo, se debe rescatar que el monto reservado si presenta un incremento importante. Según cifras suministradas por la SUGEF al semanario El Financiero, entre el 2013 y el 2014, se dio un aumento del 23%, mientras que entre el 2014 y el 2015, la variación fue de 38%. Lo anterior, al analizar los montos reservados en colones, en el caso de dólares los aumentos han sido mucho más significativos, pero esto se debe a que inicialmente los aportes en dicha moneda, eran muy pocos (Morales, 2016).

Al respecto, de este grado de incumplimiento por parte del sector, representantes del movimiento solidarista han indicado, que las instituciones que si cumplen con el requerimiento, administran alrededor de un 80% del patrimonio total que maneja la industria, el cual se estima en \$6.120 millones. Adicionalmente, se le atribuye el incumplimiento, a que los costos que tiene la elaboración del reporte, es considerable para asociaciones pequeñas (Rodríguez, 2016).

### *Regulación impositiva*

Las asociaciones solidaristas no se encuentran sujetas al pago del impuesto de la renta, sin embargo, sí están obligadas a actuar como agente de retención de los impuestos establecidos por la Administración Tributaria. Esto lo ejecutan cuando paguen o acrediten rentas afectadas por impuestos establecidos por ley, tanto a sus empleados directos, terceros y asociados.

En el caso de los asociados, se debe cancelar el impuesto único que se establece en un 5% sobre los excedentes declarados y pagados. Dado lo anterior, las asociaciones solidaristas deben inscribirse como declarantes ante la Administración Tributaria de su jurisdicción, utilizando para ello, el formulario D-140, denominado “Declaración de inscripción, modificación de datos y de inscripción registro único de contribuyentes”.

#### *Posibles cambios regulatorios*

Actualmente se tienen dos posibles cambios en la regulación de la industria, los cuales se desarrollan sobre la regulación impositiva de las asociaciones, y el manejo de la reserva de liquidez.

En marzo del 2015, el Ministerio de Hacienda, mediante la Dirección General de Tributación, presentó a consulta pública un proyecto de ley que pretende reformar en gran medida nuestra actual Ley del Impuesto sobre la Renta. Este proyecto afectaba a las asociaciones solidaristas, ya que propone que a los trabajadores que reciben excedentes, y que actualmente se les deduce un 5% del tributo, se les debe tasar como rentas de capital mobiliario (cuando el asociado desee desligarse antes de ser distribuidos los excedentes del periodo), por lo tanto la tasa de retención será de un 15% sobre los excedentes; asimismo, para los asociados que se mantengan durante todo el periodo, se les aplicará una tasa impositiva que va desde el 0% hasta el 25%, dependiendo del monto de excedentes que le corresponda. También se propone que los pagos de cesantía superiores a los ocho años, que actualmente están exentos, pasen a pagar un 15% de impuesto sobre la renta.

Según indicaron los voceros del movimiento solidarita, estas reformas representarían un golpe a la continuidad, consolidación y desarrollo del solidarismo en nuestro país, ya que las asociaciones tendrán menos disponibilidad de dinero para reinvertir, capitalizar y por consiguiente un perjuicio directo a sus asociados en el momento de distribuir los dividendos (Leitón, 2015).

En cuanto al manejo de la reserva de liquidez, el BCCR planteó, en marzo del 2016, que el fondo de liquidez solo se invierta en depósitos del Mercado Integrado



de Liquidez (MIL) y descarta la posibilidad de utilizar los BEM (bonos del Banco Central para control monetario) (Rodríguez, 2016).

Al respecto, representantes del movimiento solidarista, han manifestado que esta medida generaría una reducción anual de ₡15.000 millones en las inversiones de las asociaciones, esto por cuanto el MIL paga menos intereses que las inversiones en los bonos BEM del BCCR, se indica que los BEM dan la posibilidad de invertir a un plazo de hasta siete años con un interés promedio del 8%. En su lugar las inversiones en el MIL, son por hasta 84 días y pagan un máximo de 1,90%. (Mata, 2016)

#### **1.1.4 Situación actual de las asociaciones solidaristas.**

El solidarismo ha desempeñado un papel importante dentro del entorno del país, tanto así que las asociaciones solidaristas, han venido a sustituir el rol que en otros países juegan los sindicatos, Las estadísticas muestran que estas superan a los sindicatos en una proporción de 4 a 1, y tienen especial acogida en el sector privado (Frías Fernández, 2010). Según datos del MTSS, al cierre del 2015, la cantidad de asociaciones del sector privado, representaban un 92% de las existentes; sin embargo, el porcentaje de afiliación entre el sector privado era de un 18,9%, en comparación con el sector público con un 29,1%.

Desde el punto de vista de montos acumulados, el patrimonio de las asociaciones solidaristas, se estima que alcanza un total de \$6.425 millones, lo cual representa un 12% del PIB de Costa Rica (para el cierre de setiembre 2016). Y para este mismo cierre, se distribuirán entre los asociados del país, alrededor de \$905 millones. Desde otra perspectiva, se puede decir que los \$905 millones de excedentes del 2016, representan el 66,6% del total de los aguinaldos que se pagaron en el 2015. Adicionalmente, es importante señalar, que las asociaciones solidaristas cancelarán este año \$45,5 millones por el impuesto de renta correspondiente a los excedentes (Avendaño, 2016).

A lo largo de sus más de sesenta años de existencia, las asociaciones solidaristas han logrado un alto porcentaje de colocación de su patrimonio en préstamos entre sus asociados, los cuales a través del tiempo han generado utilidades económicas

y sociales importantes; ya que los mismos han sido orientados mayormente a satisfacer necesidades de vivienda, salud y educación. Sin embargo, dadas las tasas de interés históricamente bajas de los últimos años, estas inversiones han perdido su atractivo, ya que dependiendo de las condiciones pactadas con los deudores (en cuanto a plazo e intereses), los rendimientos a futuro pueden ser menores en comparación con otras alternativas de inversión, con el objetivo de mantener un rendimiento atractivo para sus asociados.

De un estudio realizado por el semanario El Financiero en el 2010, se tiene que las asociaciones han incursionado en desarrollos inmobiliarios, brindan servicios de factoreo a proveedores de las empresas a las que pertenecen, compra de acciones en comercializadoras de seguros, entre otros negocios. Dada la poca experiencia, en algunos de estos negocios, una manera en la que están tratando de minimizar el riesgo es buscando alianzas con otras asociaciones (Delgado, 2010).

Ante este panorama, en el cual desarrollan sus actividades las asociaciones solidaristas, se hace necesario contar con una herramienta que les permita medir el valor creado sobre los recursos aportados tanto por los socios como por el patrono, tal como se verá en los siguientes capítulos.

## **1.2 Marco conceptual referencial**

### **1.2.1 Conceptos básicos de análisis de estados financieros**

El análisis de estados financieros es el proceso mediante el cual se busca evaluar la situación financiera (actual e histórica) de una entidad. Así como analizar los resultados operativos, con el objetivo de establecer una proyección adecuada sobre los resultados futuros.

Como indica el autor Besley “El valor real de los estados financieros radica en el hecho de que pueden utilizarse para ayudar a predecir la posición financiera de una empresa en el futuro y determinar las utilidades y dividendos esperados” (Besley y Brigham, 2009, p.110).

Una forma sencilla de analizar un estado financiero, es realizar comparaciones sobre los pesos porcentuales de sus partidas, tanto de manera vertical, como de forma horizontal. Esto permite detectar variaciones por incrementos o decrementos importantes respecto de un periodo en relación con el anterior o, también, detectar tendencias o estacionalidades si se hacen análisis más desagregados en tiempo, al realizar análisis horizontales. En relación con el análisis vertical, ayuda a medir qué tanto peso tiene una variable, de acuerdo con las ventas o total de activos, como partida de comparación.

A continuación, se detalla de manera más amplia cada concepto.

#### *1.2.1.1 En qué consiste el análisis vertical de estados financieros*

El análisis vertical permite establecer y visualizar, la relación que existe entre cada partida del balance general, sobre el total de activos y total pasivo y patrimonio, según corresponda. En el caso del estado de resultados, se establece la relación porcentual que guarda cada partida, sobre el total de las ventas.

El análisis vertical permite entonces verificar varios aspectos de la salud económica y financiera de la empresa a un determinado cierre o periodo, así como su condición y desempeño en todas las áreas del negocio, con el objetivo de tomar decisiones en función de la estrategia financiera definida por la alta gerencia (Ortíz, 2008).

El análisis vertical se considera estático, dado que analiza la situación financiera de un mismo periodo, sin considerar los cambios ocurridos a través del tiempo como adquisición de maquinaria, ventas de activos, aumentos de los pasivos, entre otras variables (Salas, Análisis y Diagnóstico Financiero, 2016).

El análisis vertical, le permite al analista:

- Tener una visión panorámica de la estructura del estado financiero de la entidad
- Identificar la importancia de unas cuentas o grupo de cuentas dentro del estado. De forma que si el analista, conoce bien la empresa, puede

mostrar las relaciones de inversión y financiamiento entre activos y pasivos, producto de las decisiones financieras.

- Permite plantear nuevas políticas de racionalización de costos, gastos y precios, así como de financiamiento.
- Logra identificar la estructura óptima, sobre la cual existe la mayor rentabilidad.

#### ***1.2.1.2 Interpretación del análisis vertical de estados financieros***

Una vez establecida la estructura y composición del estado financiero, se procede a interpretar dicha información. En este punto no existe un conjunto de reglas que determinen la forma correcta de realizar dicho estudio. La interpretación de este análisis, como el de los otros, depende de las circunstancias, situación y objetivos de cada empresa, y lo que para una empresa es positivo, puede que no lo sea para la otra, aunque en principio así lo pareciera. Sin embargo, sí existen pautas generales que permiten inferir si una determinada situación requiere de la especial atención de analista.

A modo de ejemplo se puede citar que, para la mayoría de las industrias, se debe prestar especial atención a la cuenta de caja y bancos, la cual no debe ser muy representativa, puesto que no es rentable tener una gran cantidad de dinero en efectivo, ya que su rendimiento es muy bajo o nulo. Otra de las cuentas, que no debe escapar de nuestro análisis, es la cartera, esta representa las ventas realizadas a crédito, lo cual implica que la empresa no ha recibido el efectivo correspondiente a la venta realizada; sin embargo, si debió cancelar una serie de costos para poder ejecutarlas. Por otra parte, la cuenta de inventarios, no debe presentar excesos o deficiencias (al igual que el resto de activos). Las empresas de servicios, por su naturaleza prácticamente no tienen inventarios.

#### ***1.2.1.3 En qué consiste el análisis horizontal de estados financieros***

El análisis horizontal es una herramienta de utilidad para la empresa, que permite medir de manera fácil las tendencias o comportamiento de las cuentas que componen el balance general o el estado de resultados a través del tiempo.

De acuerdo con el autor Salas (2016, p 31) “el análisis horizontal permite determinar la magnitud e importancia relativa de las variaciones registradas en los estados, a través del tiempo, con la finalidad de identificar las tendencias de crecimiento, estabilidad o disminuciones que muestran las partidas de ingresos, costos, gastos, activos, pasivos y patrimonio”. Estos cambios se pueden catalogar como positivos o negativos, dependiendo del resultado obtenido, por ejemplo, una disminución en las ventas es claramente un resultado negativo que la administración debe revisar por qué se llegó a tal situación; en cambio un aumento en las utilidades de la empresa es un aspecto positivo en términos de crecimiento de los réditos del negocio.

Con el análisis horizontal se logra:

- Analizar el crecimiento o disminución de cada cuenta o grupo de cuentas de un estado financiero de un periodo a otro.
- Determinar el crecimiento simple o ponderado de cada cuenta o grupo de cuentas, que se conoce como la tendencia generalizada de las cuentas.
- Evidenciar los resultados de una gestión financiera y estrategia organizacional, ya que las decisiones se ven reflejadas en los cambios de las cuentas.

#### ***1.2.1.4 Interpretación del análisis horizontal de estados financieros***

Este análisis debe centrarse en los cambios significativos de cada una de las cuentas. Los cambios se pueden registrar en valores absolutos y valores relativos, los primeros se hallan por la diferencia de un año base y el inmediatamente anterior, y los segundos por la relación porcentual del año base con el de comparación

Al iniciar un análisis horizontal, este deja en evidencia los cambios o tendencias presentadas en las diferentes cuentas de los estados financieros entre un periodo y otro, por lo que se hace relativamente sencillo identificar las cuentas con mayor diferencia entre sí, las cuales exigen una mayor atención. También es recomendable comparar las cifras obtenidas con los de la competencia o con los del sector, para determinar las debilidades o fortalezas de la empresa.

#### *1.2.1.5 Razones financieras*

Las razones financieras son herramientas que se encuentran a la mano de todo administrador financiero, éstas permiten realizar un análisis simple y ágil de lo que sucede en la compañía, mediante el uso de dos o más variables que se combinan para elaborar indicadores o ratios.

Son una herramienta para comparar con la competencia e industria y así permitir crear reflexión a la administración de qué tan eficiente es la compañía respecto de sus principales competidores o pares.

Estas razones están divididas, principalmente, en tres grupos de acuerdo con el autor Salas (2016, p.55), y permiten generar una perspectiva de la empresa en las siguientes áreas:

- i. Índices de estabilidad
- ii. Índices de gestión
- iii. Índices de rentabilidad

Las razones emplean datos provenientes del Balance de Situación y el Estado de Resultados, al ser estos informes contables sujetos a diversas interpretaciones por parte de la persona que los genera, se debe siempre realizar un pequeño análisis para determinar si existe o no efectos adicionales que deban ser completados durante el análisis.

A continuación, se detallan aquellas razones financieras que aportan datos relevantes al análisis financiero de una asociación solidarista.

#### *Índices de estabilidad*

Los índices de estabilidad se utilizan para determinar la estabilidad de la empresa, dentro de esta categoría se encuentran las razones que miden el nivel de endeudamiento, coberturas, y razones con la razón de circulante, entre otras. Lo anterior, ayuda a identificar posibles desequilibrios en la solidez de la empresa ante malos manejos de su estructura de capital.

A continuación, se detallan las principales razones de estabilidad que representan indicadores que facilitan el análisis de la liquidez de la compañía.

### *Capital de trabajo*

El capital de trabajo se puede entender como un “colchón” salvavidas para los acreedores, debido a que éste se calcula por la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes, por tanto, la diferencia entre ambas partidas representa el monto en exceso o el déficit que una partida cubre a la otra.

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}$$

La fórmula anterior presenta diversas limitantes que son cubiertas con el análisis del capital de trabajo financiero, el cual se detalla a continuación y de las razones de su uso.

### *Razón circulante*

La razón circulante se calcula dividiendo el activo circulante entre el pasivo circulante, e indica el grado en que los compromisos de corto plazo se encuentran cubiertos. El resultado de la razón circulante expresa el número de veces o porcentaje en que los activos corrientes cubren al pasivo de corto plazo.

Es importante, en esta razón, realizar un análisis más profundo ya que se pueden presentar situaciones que no necesariamente sean favorables para la empresa, esto por cuanto un razón alta que puede ser definida como positiva para la empresa, puede en realidad no serlo, esto por cuanto una manera de incrementar la razón circulante es aumentar los activos circulantes, y esto se puede realizar mediante la compra desmedida de inventarios que nos puede llevar en el futuro a incurrir en obsolescencia de estos, o se puede presentar un crédito desproporcionado a nuestros clientes, lo que puede incurrir a niveles de incobrabilidad muy altos tal y como se menciona anteriormente en el capital de trabajo financiero.

Temas como lo anterior reflejan que las razones son una herramienta que funciona en conjunto, se debe realizar un análisis total de la compañía, con el fin de identificar puntos que puedan ocultar una razón si es analizada de manera individual.

$$\text{Razon circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Una variante de esta razón es la prueba ácida, que excluye a los inventarios del activo circulante, ya que comúnmente se consideran la partida menos líquida dentro de este grupo de activos. Sin embargo, dada la naturaleza de la empresa a analizar en los siguientes capítulos, no se considera relevante ahondar en dicha razón.

#### *Razón de deuda*

Mide el porcentaje de financiamiento aportado por los acreedores dentro de la empresa lo que permite observar cuánto porcentaje de la compañía está cubierto por deuda obtenida con terceros, generada por las cuentas por cobrar, préstamos bancarios, etc. En cuenta más grande que sea el porcentaje de la razón, demuestra un mayor apalancamiento financiero por parte de la compañía lo que incrementa su riesgo por cuanto la compañía incrementará su carga financiera, así como su flujo de caja se verá afectado por las obligaciones contraídas que debe cubrir con la amortización de los pasivos.

De acuerdo con el autor Salas (2016, p.62) “no existen valores ideales en el nivel de deudas, ya que depende de la actividad de la empresa, el mercado en que opere su ciclo de vida su flujo de caja y riesgos asumidos, además, del efecto del apalancamiento financiero. Sin embargo, en la práctica generalmente valores de deuda a partir del 70% se consideran relativamente altos ya que el grado de riesgo involucrado empieza a ser sensible”

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$$



### Razón de endeudamiento

Señala la relación entre los fondos que suministran los acreedores y los que aportan los accionistas de la compañía. Mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los propietarios, está directamente relacionada con la razón de deuda, ya que el remanente de la razón de deuda representa el porcentaje financiado por los accionistas.

Un resultado de la razón de endeudamiento elevada representa un riesgo para los acreedores ya que esto significa que están financiando la operación del negocio, asumiendo y siendo partícipes del riesgo que la operación del mismo genere. Sin embargo, el poder determinar hasta qué punto, este resultado es elevado, se determina en función de la industria y la historia de la compañía.

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$$

### Cobertura de intereses

Expresa el número de veces que las utilidades cubren los gastos por intereses. Representa un margen de seguridad que muestra cuánto pueden descender las utilidades, o aumentar los gastos financieros, antes de que no puedan ser cubiertos los intereses.

Da un rango de acción a la compañía para evaluar posibilidades de aumento en sus operaciones de crédito; ante una disminución en la cobertura de intereses, da una señal de que la compañía no sería capaz de absorber la carga financiera generada por nuevas operaciones crediticias.

La razón de cobertura de intereses se determina tomando la utilidad antes de intereses e impuestos, dividiéndola entre el gasto por los intereses incurridos en el periodo de evaluación. Ambos datos son extraídos del Estado de Resultados.

$$\text{Cobertura de interes} = \frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\text{Gastos por intereses}}$$

### *Índices de gestión*

Los índices de gestión ayudan a medir el desempeño de la compañía, permitiendo el análisis del uso efectivo de los activos que posee la empresa para la generación de ventas, generar ingresos y flujos positivos de caja. De acuerdo con el autor Salas (2016, p.66) los índices de gestión “evalúan el grado de efectividad y eficiencia con que son utilizados los activos”.

Existen diversas razones que indican cuántas veces en el año rotan los activos (expresado en veces), así como extensiones de la fórmula que convierten las veces que rotan específicamente en días, para hacer el análisis más práctico.

Dado que una asociación solidarista no es una empresa comercial, en donde no se cuenta con ingresos por ventas, ventas a crédito, compras a crédito e inventarios; Se consideran que el análisis de estas razones no es posible de realizar en el presente estudio, por lo que no se profundizará en los conceptos de las mismas.

### *Índices de rentabilidad*

Los índices de rentabilidad son una herramienta para el inversionista para evaluar las utilidades de la compañía respecto de ventas, a los activos o a la inversión realizada por los inversionistas. Miden, a su vez, el grado de retribución sobre el capital aportado que está obteniendo el inversionista.

Según Salas (2010, p.86) “las utilidades son importante, pero observadas aisladamente tienen poco significado a menos que se relacionen con la magnitud de los ingresos y con las inversiones realizadas para generar esas ganancias.” Lo anterior, es clave para empresas de diversos tamaños ya que en empresas que generan miles de millones en ventas, puede que una ganancia de millones no sea suficiente por su alto volumen de ventas.

En esta categoría se encuentran los márgenes de utilidad bruta, operativa y neta, además del rendimiento sobre los activos (ROA), y sobre el patrimonio (RSP).

Estos índices permiten evaluar si las utilidades son satisfactorias con respecto de los volúmenes de ventas, activos y patrimonio. Los cuales detallamos a continuación:

#### Rendimiento sobre activos

El rendimiento sobre los activos (ROA) mide la rentabilidad obtenida de los activos totales de la empresa. Indica el rendimiento obtenido por la empresa derivado de toda su actividad, sean funciones típicas o no. Es un indicador que ayuda en la medición de la eficiencia y eficacia con que la administración ha utilizado sus recursos totales. Este índice se puede interpretar en términos porcentuales o unitarios.

Al comparar esta razón a través del tiempo, permite evaluar qué tan eficiente ha sido la compañía en transformar la inversión en activos en utilidades. A su vez, al analizarlo históricamente permite observar en el caso de que la empresa haya realizado inversiones en activos, si las utilidades han aumentado en la misma proporción de los activos o si, por el contrario, dicha estrategia ha generado un detrimento de las mismas.

$$ROA = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total promedio}}$$

#### Rendimiento sobre el patrimonio

La rentabilidad sobre el patrimonio (RSP) expresa el rendimiento que obtienen los socios de su inversión en una empresa. La rentabilidad es la meta principal del inversionista al invertir su capital en un determinado negocio o proyecto.

Cuanto mayor sea el RSP, mayor será la ganancia que recibirá el inversionista a cambio de la inversión realizada. Es importante destacar que el RSP debe ser mayor al costo de oportunidad que tiene el inversionista de invertir su dinero en alternativas de riesgo similar que ofrece el mercado.

Por tanto, si al evaluar el RSP de la compañía, refleja valores que están por debajo de los rendimientos del mercado, genera una señal de alerta para el inversionista ya que está dejando de percibir ganancias, si hubiese invertido su

capital en otro negocio o inversión en títulos valores. Ante tal situación, la compañía debe buscar los motivos que están afectando negativamente su rendimiento sobre el patrimonio, si es que están marginando por debajo de lo que hace su competencia en la venta de productos, si es que tiene poco poder de negociación para obtener precios más bajos en las materias primas o productos, o también, si es un problema de elevados gastos administrativos o financieros. Los anteriores son solo algunos de los casos que pueden afectar el rendimiento sobre el patrimonio y que deben ser determinados bajo un análisis en conjunto de todas las razones expuestas anteriormente, con históricos de la misma empresa y comparando la compañía con la industria.

A continuación, se detalla la fórmula para el cálculo del rendimiento sobre el patrimonio.

$$RSP = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

#### ***1.2.1.6 Esquema integral de rentabilidad***

El esquema integral de rentabilidad es una herramienta que permite realizar un análisis de forma rápida y precisa de la compañía en cuanto a su rentabilidad sobre el patrimonio, mostrando los causantes de su origen.

De forma sistemática evalúa a cada paso los causantes de las variables que afecta el rendimiento sobre el patrimonio, lo cual permite realizar un análisis para detectar las áreas en las cuales la compañía muestra debilidades y, de esta manera, permitir evaluar las necesidades de cambios en determinados sectores de la compañía.

Este análisis financiero utiliza varias técnicas, que deben ser utilizadas en conjunto, de acuerdo con el autor Salas (2016, p.107) quien indica que “de no integrarse todos los resultados, el análisis pierde efectividad. Las áreas de la administración financiera tales como la liquidez, la obtención y utilización de fondos, la gestión sobre los activos, el endeudamiento y la rentabilidad, no se encuentran aisladas y separadas de forma independiente. Estas actividades se

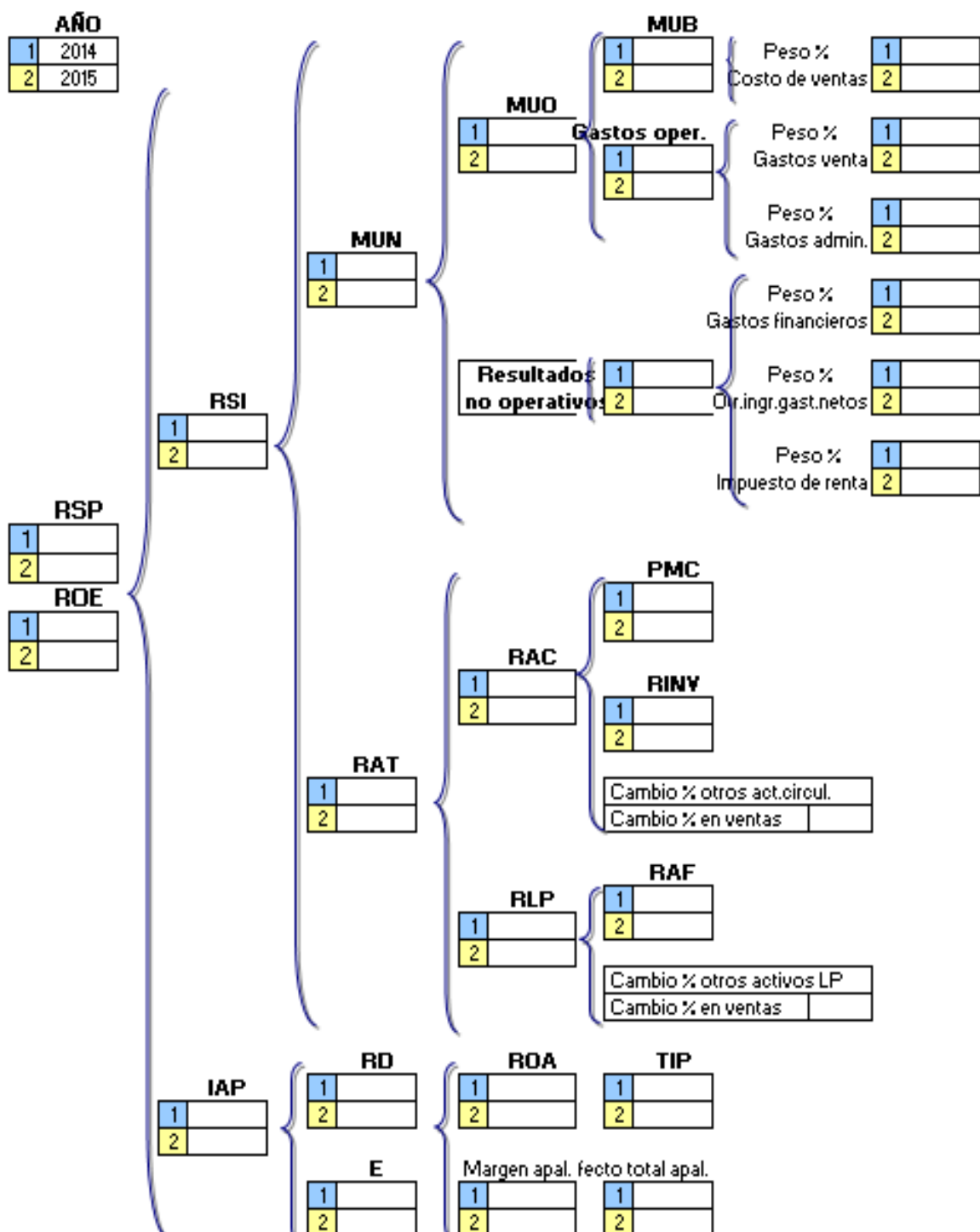
encuentran estrechamente relacionadas y se afectan unas a otras de manera directa”

Lo anterior, muestra que un análisis de esquema integral de rentabilidad es una herramienta que permite analizar en su conjunto todas estas áreas que se relacionan con la administración financiera.

A continuación, se presenta un diagrama de la forma de determinar el esquema integral de rentabilidad

Ilustración 4: Diagrama para realizar el esquema integral de rentabilidad

### ESQUEMA INTEGRAL DE RENTABILIDAD



Fuente: Análisis y diagnóstico financiero. T. Salas (2016). p.147

### 1.2.2 Creación de valor en las empresas.

El principal objetivo de cualquier empresa es generar ganancias en el presente y a través del tiempo. Si una compañía no es capaz de generar suficientes utilidades (o en el caso de las asociaciones solidaristas dividendos), su supervivencia es cuestionable. Las administraciones interesadas en la satisfacción de sus socios o accionistas, tienen que buscar acciones para retribuir a quienes han confiado en ellos o en la institución (Ross & Westerfield, 2012).

Al momento de analizar una empresa, se cuenta con varias herramientas para evaluar la gestión de esta. Las razones financieras en su conjunto (como se indicó en el apartado anterior), el análisis del Ebitda, el análisis Dupont, etc. El Valor Económico Agregado o EVA (*Economic Value Added*) es también una herramienta que ayuda a optimizar la gestión empresarial y la creación de valor del negocio.

#### 1.2.2.1 Antecedentes del EVA

El EVA es un concepto que se ha conocido en Latinoamérica en la década de los años noventa, a pesar que las teorías económicas y financieras desarrollaron elementos aproximados desde hace algo más de un siglo.

En 1980, Alfred Marshall en su obra capital *The Principles of Economics*, fue el primero en introducir el concepto de EVA, tal como se conoce hoy. Sin embargo, la idea del beneficio residual apareció en la literatura de la teoría contable en las primeras décadas de este siglo XX; se definía como el producto de la diferencia entre la utilidad operacional y el costo de capital. La empresa General Electric lo estuvo utilizando a partir de los años veinte. Posteriormente, en los 70, algunos académicos finlandeses lo estuvieron usando y, entre ellos, Virtanen lo define como un complemento del retorno sobre la inversión (*Return Over Investment*, ROI) para la toma de decisiones (Amat, 2006).

La implementación de este indicador financiero se promocionó después de que la compañía consultora estadounidense Stern Stewart & Co., desarrollara una metodología sobre el tema y patentó ese producto denominado EVA como marca

registrada, pero que es un concepto general basado en la teoría financiera y económica de muchos años atrás (Monge, 2001).

#### *1.2.2.2 ¿Qué es el EVA?*

“El Valor Económico Agregado es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con que opera” (Amat O., 2006).

Puede definirse el EVA, como el resultado del periodo una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, su principal característica es que dentro de estos gastos se debe incluir el costo de oportunidad del capital, así como los impuestos. Por tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar el giro del negocio.

En otras palabras, Eva es lo queda después que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada para los accionistas. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada es mayor al costo de oportunidad de los accionistas (Higgins, 2011).

Cuando el resultado del EVA es positivo, significa que se ha creado valor sobre los aportes de los accionistas, ya que la utilidad ha podido cubrir tanto los gastos de la empresa como los costos del accionista y además ha generado un remanente de utilidad.

Este método de evaluación ha convertido en parte clave del análisis para inversores, analistas financieros y la administración, ya que permite medir la salud financiera de la empresa, así como determinar la riqueza que se genera para el accionista.

#### *1.2.2.3 Calculo del EVA*

Una de las formas de cálculo para el EVA es:

$$EVA = UODI - WACC * INVERSION$$

Donde:



**UODI:** esta variable corresponde a la utilidad operacional después de impuestos. En este punto es importante señalar que lo más conveniente al momento de determinar la UODI es realizar un análisis de la información financiera histórica de la compañía (balance general, estado de resultados y las notas a los estados financieros). Esto con el objetivo de poder determinar la estructura financiera, y las variables que sustentan los principales cambios.

**Inversión:** también se le denomina capital invertido en la operación, y corresponde al total de activos, restando aquellas obligaciones que no tienen costo como las cuentas por pagar a proveedores. Igualmente es posible establecer este monto como la suma de los activos fijos más el capital de trabajo operativo y otros activos.

**WACC:** corresponde al costo promedio ponderado de capital, por sus siglas en inglés *Weighted Average Cost of Capital*. Esta variable pondera los costos de cada una de las fuentes de capital, independientemente de que estas sean propias o de terceros.

Como indica el autor Ross “El WACC es el rendimiento mínimo que una empresa necesita ganar para satisfacer a todos sus inversionistas, incluidos accionistas, tenedores de bonos y accionistas preferentes” (Ross, 2012, p.393).

#### 1.2.2.4 Cálculo del costo de capital

La fórmula del WACC es:

$$WACC = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

Donde:

**Ke:** corresponde al costo del patrimonio (Costo of *Equity*, por su tratamiento en inglés). Esta variable indica lo que le cuesta a la empresa financiar sus recursos propios provenientes de accionistas, o lo que es lo mismo, la tasa de retorno que exige el accionista para el riesgo de esa empresa. También se puede encontrar bajo el nombre de tasa de costo de oportunidad de los accionistas.

**CAA:** corresponde al capital aportado por los accionistas, en algunas fórmulas puede verse representado con la sigla E (por su denominación en inglés *Equity*).

**D:** Deuda financiera contraída por la empresa.

**K<sub>d</sub>:** Costo de la deuda financiera. Para su cálculo, se toma un promedio de todas las tasas de interés contractual, ponderado por su peso del pasivo que le corresponde en el balance. Para realizar la ponderación, solamente se debe considerar el principal pendiente, no así el monto original del préstamo.

**T:** Tasa de impuesto sobre la renta. Esta variable se incluye dentro del cálculo, ya que en muchas economías (incluida la de nuestro país), las deudas financieras producen un beneficio fiscal, ya que los intereses son deducibles de impuestos, por tanto cuanto más deuda tenga una compañía, menos impuestos se tienen que pagar.

#### *Costo del capital accionario*

Como se indicó anteriormente el **K<sub>e</sub>**, corresponde a la tasa de retorno que exige el accionista para un determinado riesgo. Sin embargo, el accionista regularmente no indica (y en muchos casos no tiene claro) cual es esta tasa. Por lo que se hace necesario determinarla.

Una de las formas de determinar el **K<sub>e</sub>**, es utilizar el modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*, por sus siglas en inglés). Este modelo, realiza una valoración de los activos financieros, de forma que se pueda estimar la rentabilidad esperada de una inversión simplemente conociendo cuál es su afectación al riesgo sistemático (Ross & Westerfield, 2012).

La fórmula del CAPM es:

$$R_S = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

Donde:

**$R_f$ :** corresponde a la tasa libre de riesgo. Es la rentabilidad que se obtendría de una inversión segura.

**$(R_M - R_f)$ :** esta diferencia se denomina prima por riesgo, y corresponde a la diferencia entre el rendimiento esperado del mercado y la tasa libre de riesgo.

**$\beta$ :** corresponde al factor que captura la sensibilidad de la actividad respecto al mercado y que tiene relación con la componente de riesgo no diversificable.

Se puede decir que la tasa libre de riesgo es la tasa de interés que ofrece un Bono del Estado cero cupón a un plazo equivalente al de la inversión que se realiza. Más precisamente, la tasa libre de riesgo en términos nominales, corresponde con el tipo de interés de la deuda del gobierno norteamericano, que es deuda sin riesgo.

Sin embargo, como indica el autor “ningún bono está completamente libre del riesgo de incumplimiento, los certificados y bonos del Tesoro de Estados Unidos se aproximan a este ideal tanto como es posible” (Ross y Westerfield, 2012, p. 396).

En cuanto al beta, puede decirse que existen dos tipos riesgo, el diversificable y el riesgo no diversificable. El diversificable (conocido como riesgo no sistemático) es la parte del riesgo de un activo que se atribuye a causas fortuitas y puede eliminarse a través de la diversificación. El riesgo no diversificable (conocido como riesgo sistemático) corresponde a aquellos factores del mercado que afectan a todas las empresas (Gitman & Zutter, 2012).

El beta, es el riesgo no diversificable, este indica el grado en el que el rendimiento de un activo cambia, en función de los movimientos que presente el mercado.

El coeficiente beta del mercado es igual a 1. Los coeficientes de las empresas, pueden ser positivos o negativos, aunque los coeficientes beta positivos son la norma. La mayoría de los coeficientes beta están entre 0.50 y 2.0.

#### **1.2.2.5 Críticas al EVA**

La información utilizada para calcular el EVA, en ocasiones puede ser alterada debido a prácticas contables inadecuadas, y que no estén alineadas con las normas internacionales de contabilidad.

Al momento de determinar el total de activos, se puede dejar de lado algunos activos operativos, como pueden ser los intangibles, lo cual puede alterar el resultado final del cálculo.

El EVA no tiene en cuenta expectativas del futuro, motivo por el cual se deben realizar proyecciones de los EVA futuros de la empresa y calcular el valor actual de los mismos.

Para suplir esta deficiencia, el EVA se debe complementar con el VMA (Valor del Mercado Agregado), que sí tiene en cuenta las perspectivas de futuro de la empresa. Para analizar el desempeño financiero de una compañía, los analistas deben tener en cuenta que centrarse en los cambios de un año a otro en EVA, es mejor para las empresas con activos sustanciales en industrias maduras con pocas oportunidades de crecimiento. Para las empresas con pocos activos en funcionamiento y oportunidades sustanciales de crecimiento, los cambios año tras año en el EVA son menos probables que expliquen los cambios en la creación de valor para los accionistas (Amat, 2006).

#### **1.2.2.6 Estrategias para crear valor e incrementar el EVA**

Dado que uno de los objetivos principales del área financiera y administrativa es crear valor para los accionistas de la empresa, se debe buscar siempre que el resultado del EVA sea positivo.

Las medidas que una empresa puede tomar, para aumento su EVA se puede clasificar en tres categorías, eficiencia operacional, crecimiento rentable y eliminar negocios improductivos (Amat, 2006).

Para mejorar la eficiencia operacional, se pueden tomar medidas como:

- Creación de demanda a través de la oferta de nuevos productos.

- Rediseñar los procesos a través de estudios de tiempo y movimientos, para determinar holguras que generan un aumento de los gastos.
- Aumentar la rotación de activos, y en general eliminar aquellos activos que no sean necesarios para el desarrollo óptimo de los procesos de la organización y por tanto para el logro de los ingresos presupuestados.
- Alquilar activos fijos en lugar de comprarlos. Esta práctica es la que ejecutan algunas organizaciones que, en lugar de comprar, alquilan locales y así no tener capital inmovilizado que reduce el ROA.
- Externalizar procesos para eliminar los activos como máquinas y en general costos fijos.

En cuanto al crecimiento rentable, se debe invertir el capital nuevo en negocios de los que se está obteniendo una rentabilidad mayor que el costo que tiene para la organización, ese nuevo capital.

Al ser el costo de capital una de las variables dentro de la fórmula del cálculo del EVA, una disminución en este rubro, se considera como unas de las estrategias posibles para aumentar el EVA.

Los aspectos teóricos tratados anteriormente, servirán de base al lector para tener un mejor entendimiento sobre modelo de valor económico agregado que se propondrá en el presente trabajo.

A continuación, en el capítulo 2, se brinda una reseña de la compañía, sobre su situación pasada y actual, aspectos del entorno del negocio, servicios que ofrece, su estructura organizacional, entre otros.

## **Capítulo II: Situación actual de ASEFINANCIERASA**

El presente capítulo busca brindar una breve reseña de la compañía bajo estudio, su historia, principales productos, así como aspectos sobre su estructura organizacional, plan estratégico, para brindar al lector una visión general de la compañía.

Dentro de este análisis, se tendrá una revisión de las principales partidas del Balance General y el Estado de Resultados, con el objetivo de ubicar al lector en la evolución de dichas partidas en los últimos años.

### **2.1 Reseña histórica**

ASEFINANCIERASA, nace como una organización sin fines de lucro, que se dedica exclusivamente a prestar servicios al personal de las empresas del grupo financiero que opera en Costa Rica, se constituyó en enero del 2010.

Asimismo, es producto del interés de varios empleados que vieron la necesidad de contar con una única agrupación que motivara al empleado a ahorrar y permitiera ampliar el espectro de beneficios para los colaboradores.

### **2.2 Aspectos estratégicos**

Cabe destacar que ASEFINANCIERASA cuenta con un proceso de planeamiento estratégico formal que le permita alinear sus objetivos de largo, mediano y corto plazo de manera integral.

Según consta en la página web de la institución en estudio, el plan estratégico se basa en los siguientes pilares:

#### **2.2.1 Misión**

“Somos una organización social e integral proveedora de beneficios sociales y económicos al asociado, a su familia y a la comunidad, así como creadora de ventajas competitivas en favor del patrono solidarista, inspirada en la ley solidarista, la legislación nacional y los más altos principios éticos y morales”.

### 2.2.2 Visión

“Seremos modelo para el Solidarismo Nacional, orientados a facilitar y mejorar integralmente las condiciones de vida de cada asociado y de su núcleo familiar. Nuestros asociados serán leales, proactivos y estarán orgullosos de ser miembros de ASEFINANCIERASA. Nos convertiremos en un factor determinante en el éxito empresarial del Grupo Financiero, con actitud empresarial, logrando del patrono su apoyo incondicional, entusiasmo, respeto, reconocimiento y participación en sus decisiones trascendentales”.

### 2.2.3 Valores

**Innovación:** Exigimos y estimulamos la búsqueda de métodos novedosos y adecuados para la solución de los problemas, y el uso creativo de los recursos disponibles que produzcan resultados altamente satisfactorios para nuestros asociados y para nuestro patrono solidarista y que, a su vez nos permitan resolver los desafíos futuros que enfrentará nuestra Asociación Solidarista.

**Excelencia:** Creamos valor para nuestros asociados y para nuestro patrono brindándoles la mayor calidad, la plena satisfacción y el mejor sentido de excelencia en todo lo que hacemos y en la forma como lo hacemos.

**Participación:** Trabajamos juntos en equipos eficientes. Cada uno de nosotros contribuye según la medida de nuestras capacidades, de nuestro compromiso personal y de nuestro espíritu de servicio solidario.

**Pertenencia:** Cada uno de nosotros tiene un interés firme y decidido para colaborar con nuestra Asociación, nos sentimos orgullosos y entusiastas de formar parte de ella porque nos facilita la tarea de hacer el bien a nuestros semejantes. Aportamos nuestros mejores esfuerzos y compartimos los riesgos y las recompensas del sentido de pertenencia.

**Liderazgo:** Ejercemos nuestro liderazgo solidarista capacitando y “evangelizando” continuamente a nuestros asociados y a nuestro patrono para que, convencidos y decididos acepten y se esfuercen en favor del logro de nuestra misión solidarista.

#### 2.2.4 Objetivos

Según lo que indica el Licenciado Jorge Schaubeck Madrigal, Gerente General de ASEFINANCIERASA, el plan estratégico que abarca el periodo 2015-2019 presenta los siguientes objetivos estratégicos:

- I. Alcanzar que un 100% de los colaboradores, se encuentren asociados
- II. Proyectar una imagen nacional de buen servicio
- III. Mejora la calidad de vida de sus asociados y colaboradores

El Señor Gerente comenta, que dentro de las tareas que se han desarrollado para lograr que la totalidad de los colaboradores del Grupo Financiero sean socios activos de ASEFINANCIERASA, se tienen campañas de divulgación de los productos y servicios que se ofrecen, reingeniería de productos crediticios, automatización de procesos, entre otros.

En cuanto al objetivo de proyectar una imagen de buen servicio, se indica que se han implementado herramientas para control del servicio brindado y de cargas de trabajo de los colaboradores de la asociación, tener disponibles asesores para los asociados, entre otros.

Para apoyar estas tareas y tener una mejor visión de la perspectiva y situación de los asociados, entre febrero y marzo del 2016 se realizó un estudio por la firma Cid Gallup, a solicitud de la Asociación, cuyo objetivo fue proveer a la institución, conocimiento sobre las barreras y motivadores que tienen sus colaboradores para asociarse a la Asociación Solidarista, así como identificar las condiciones socioeconómicas de la población asociada y no asociada.

En relación a la mejora de la calidad de vida de los colaboradores de la asociación y asociados, se ha validado que los proveedores de ASEFINANCIERASA estén



acordes con las necesidades manifestadas por los asociados y se trabaja en conjunto con el patrono en una serie de iniciativas del proyecto SOMOS (Proyecto liderado por el Grupo Financiero, que busca mejorar las condiciones de los colaboradores), entre otros.

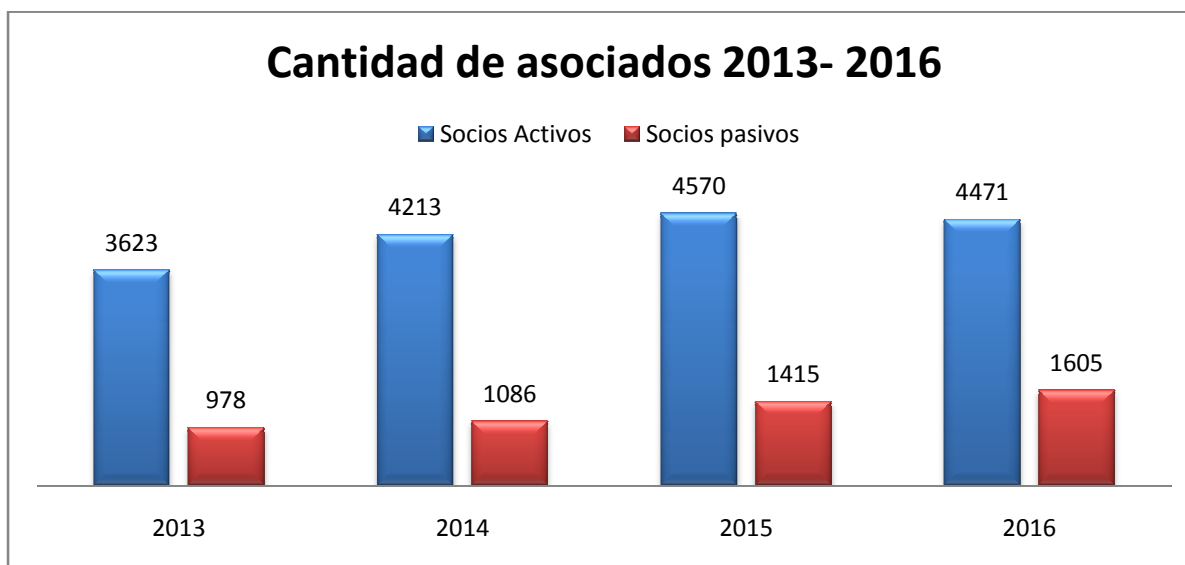
## 2.3 Aspectos generales la empresa

ASEFINANCIERASA se encuentra dentro de las cinco asociaciones solidaristas más grandes (medido por la cantidad de asociados), según el ranking EKA 2015.

### 2.3.1 Cantidad de asociados y porcentaje sobre la población laboral

Según información presentada por la administración a la Junta Directiva, al cierre de diciembre 2016 la cantidad de socios ascendió a 4 471, para un 60% de población de colaboradores de del Grupo Financiero asociados. El comportamiento de esta tasa de penetración, para el periodo que va del 2013 al 2016, es el siguiente:

Grafico 1: Cantidad de asociados 2013-2016



Fuente: Elaboración propio, desde los datos presentado en Junta Directiva de enero 2016.

### 2.3.2 Beneficios de los asociados

Uno de los fundamentos del solidarismo es el ahorro obrero, el cual representa un 5% del salario de los colaboradores. Adicional se tiene el aporte patronal (Este aporte lo entrega el patrono como un adelanto de la cesantía), el cual representa un 2% del salario, y en ningún caso se deducirá del salario del trabajador.

Ambos aportes corresponde al ahorro del asociado, sobre el cual se pagan excedentes, que la Asociación obtiene por medio de las inversiones, cartera de créditos y proyectos de inversión. De estos excedentes se capitaliza un 50%.

Según el estudio que realizó firma CID Gallup, se tiene que para los asociados el disfrute de excedentes se encuentra dentro de los beneficios más importantes, pero no están satisfechos sobre los mismos.

Ilustración 5: Encuesta CID Gallup



Fuente: encuesta CID Gallup, marzo 2016

Adicionalmente se tiene los siguientes beneficios:

### **I. Crédito**

Los socios activos cuentan con una serie de líneas de crédito para múltiples propósitos, cuyas tasas por lo general están por debajo a lo que puedan ofrecer entidades del sistema financiero nacional. El pago de todos los créditos se hará mediante rebajos de planilla quincenales.

El límite de crédito, del cual podrá hacer uso el asociado, corresponde al monto de ahorro personal acumulado, más los excedentes capitalizados de períodos anteriores, menos los créditos activos al momento de realizar la solicitud.

Se cuenta con una serie de programas de crédito, y son el de salud y funerario los que presentan la tasa de interés más baja.

### **II. Fondo Mortuario**

El objetivo del fondo es proveer el auxilio económico del asociado, en caso de enfermedad terminal de este, fallecimiento, o fallecimiento de familiares en los grados de consanguinidad previamente establecidos. A cada uno se le deduce una cuota de ₡625 colones por quincena, como rebajo automático de planilla.

La afiliación a este fondo es automática por acuerdo de la Asamblea General.

### **III. Fondo de ayuda solidaria**

Este fondo, tiene como objetivo dar un auxilio económico a sus asociados, en caso de desastres naturales y siniestros accidentales, que causen daños en la casa habitación del asociado.

Los fondos se obtienen de un 2.5% de los excedentes mensuales, según lo que establece el artículo decimoquinto de las Asociación.

#### **IV. Tarjeta solidaria**

La asociación tiene a disposición de sus asociados, una tarjeta de crédito desarrollada junto con Credomatic. El límite de crédito, que se ofrece, es el ahorro obrero del asociado.

#### **V. Seguro de vida colectivo**

Se ofrece al asociado la posibilidad de optar por un seguro de vida de vida, por la suma de ¢2.400 al mes, con una cobertura de ¢10.000.000.

#### **VI. Consultorio medico**

Actualmente la Asociación se encarga de la contratación de la enfermera del consultorio médico, el cual disfrutan todos los colaboradores del Grupo Financiero. Es importante destacar, que este gasto es reembolsado por el patrono.

#### **VII. Promociones y Ferias**

La asociación ha negociado una serie de beneficios económicos, con una gama de proveedores, que se reflejan en porcentajes de descuento en las compras, además, estas se pueden financiar por medio de la Asociación.

Adicionalmente, la Asociación realiza una serie de ferias durante el año, en las cuales participan estos proveedores, con el objetivo de ayudar al asociado a adquirir artículos de temporada a un precio más bajo y financiado. Como ejemplo se puede señalar la feria de entrada a clases.

##### **2.3.3 Fondos de ahorros extraordinarios**

Hasta el 2015 la Asociación recibió fondos para ahorros extraordinarios, como el ahorro de entrada a clases, navideño, vacacional, entre otros. Sin embargo, actualmente ya no se ejecuta este tipo de ahorros, porque se consideró que no era rentable para la Asociación, y los colaboradores tienen la opción de realizar este tipo de ahorros en las SAFI del Grupo Financiero.

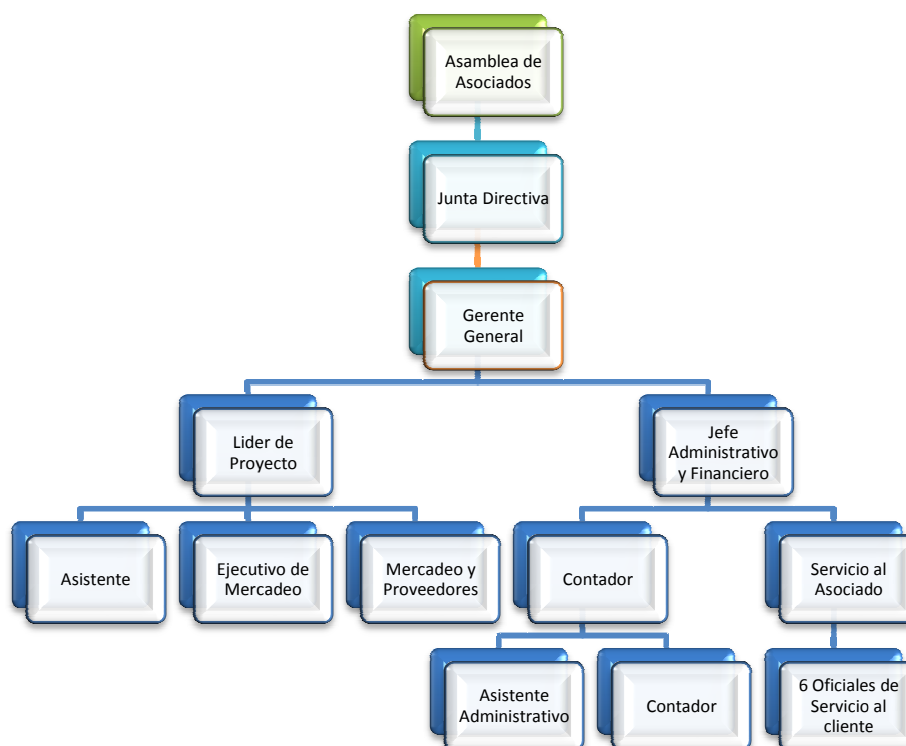
## 2.4 Estructura organizacional

Actualmente la Asociación cuenta con veinte colaboradores, con una amplia experiencia en las diferentes labores que desarrollan.

### 2.4.1 Organigrama

A continuación se presenta el organigrama de la Asociación, según lo que nos indicó el Gerente General:

Ilustración 6: Organigrama



Fuente: Elaboración propia, desde la entrevista realizada al Gerente General

### 2.4.2 Funciones departamentales

Como se observa en el organigrama, se tienen dos secciones departamentales. El área administrativa y financiera se encarga de los procesos contables, relación con el patrono y de atender las consultas y necesidades de los asociados, por medio de un *call center*.

En el área de proyectos, tienen dentro de sus funciones la búsqueda de nuevos proveedores y convenios, de acuerdo con las necesidades que manifiestan los

socios, organizar las diferentes ferias, y promover la afiliación de nuevos colaboradores.

#### **2.4.3 Junta Directiva**

La Junta Directiva está compuesta por 7 miembros propietarios y 2 miembros suplentes: Presidente, Vicepresidente, Secretario, Tesorero, Vocal Uno, Vocal Dos, Vocal Tres, Suplente Uno y Suplente Dos. Adicionalmente se cuenta con la posición de dos fiscales laborales y un fiscal empresarial.

Los fiscales laborales y empresariales tienen como principal función, velar porque la administración ejerza controles debidos sobre los bienes de la Asociación, e informar a la Junta Directiva y a la Asamblea General, cualquier irregularidad observada.

Todos los miembros de la Junta Directiva realizan sus funciones *ad honorem*, y parte de las horas laboradas se cuentan dentro del programa de responsabilidad social organizacional.

La elección de los miembros de Junta Directiva, se realiza por la asamblea de accionistas, por medio de voto electrónico.

### **2.5 Estados financieros auditados**

Los Estados Financieros son auditados por la firma KPMG, con corte a setiembre de cada año. Sin embargo, la Asociación también cuenta con estados financieros mensuales.

#### **2.5.1 Cantidad de activos**

En los estados financieros al 30 de setiembre del 2016, los activos totales de la Asociación ascienden a ¢15.347.581.212.

Según el informe presentado a Junta Directiva, dentro de los activos principales se tiene:

- I. Cartera de flujos *leasing*, con un 46% de los activos productivos, corresponde a contratos de arrendamiento con compañías del Grupo Financiero.

- II. Cartera de Crédito, con un 25% de los activos productivos, corresponde a los préstamos que se tienen colocados entre socios. Para esta cartera no se mantiene ningún tipo de reserva, ya que los préstamos otorgados están garantizados a un 100% por los ahorros del asociado.
- III. Cartera de Inversiones, con un 13% de los activos productivos, corresponde a aquellas inversiones realizadas en títulos valores, fondos de inversión, participación en el capital accionario de otras empresas, entre otros.

Es importante destacar, que todas las operaciones realizadas con las compañías del Grupo Financiero, se hacen bajo el amparo del artículo 23 de la Ley 6970.

#### **2.5.2 Tipos de inversiones**

Según los estados financieros al 30 de setiembre del 2016, las principales inversiones se distribuyen en:

- I. Valor razonable, con un saldo de ¢432.277.694, corresponde a inversiones realizadas en fondos de inversión de BAC San José SAFI y BN SAFI.
- II. Mantenidas al vencimiento, con un saldo de ¢1.471.626.322, corresponde al portafolio de la reserva de liquidez, y se realizan en el Banco Central de Costa Rica.
- III. Participación en capital de otras empresas, con un saldo de ¢543.170.176, corresponde al 50% de participación en una empresa dedicada al desarrollo de un proyecto inmobiliario de apartamentos en la zona de Curridabat, en San José.

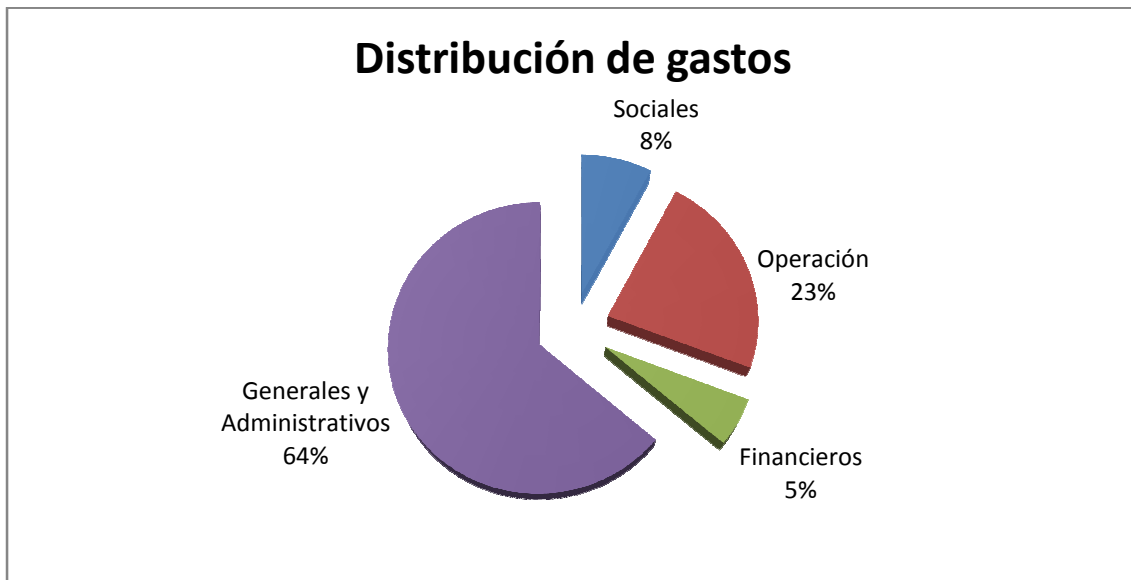
#### **2.5.3 Gastos principales**

Según los estados financieros al 30 de setiembre del 2016, la Asociación presentó los siguientes gastos:

- I. Gastos de generales y de administración, con un saldo de ¢266.614.647, corresponde al pago de salarios y cargas sociales de los empleados de la Asociación, depreciaciones y amortizaciones, papelería y otros. Esta partida corresponde a un 64% del total de los gastos, de los cuales un 85% está relacionado con gastos de salarios y cargas sociales.

- II. Gastos sociales, con un saldo de ¢32.529.512, corresponde a los proyectos que se ejecutan en pro del bienes de los colaboradores, muchos de estos se realizan en conjunto con el proyecto corporativo SOMOS.
- III. Gastos financieros, con un saldo de ¢22.496.641, corresponde a la valuación de inversiones a valor razonable, diferencial cambiario, entre otros.
- IV. Gastos de operación, con un saldo de ¢96.496.641, corresponde a los gastos relacionados con el servicio por la cartera que flujos *leasing*. Cabe destacar que este gasto se ve compensado, con el rendimiento del activo relacionado.

Grafico 2: Distribución de Gastos



Fuente: Elaboración propia, desde los Estados Financieros Auditados al 30 de Setiembre del 2016

#### 2.5.4 Pasivos principales

Según los estados financieros al 30 de setiembre del 2016, la Asociación presentó los siguientes pasivos:

- I. Cuentas por pagar, con un saldo de ¢131.666.032, constituido principalmente por cuentas a proveedores (producto de artículos o servicios que compran los asociados y que se pagan por medio de la Asociación), aguinaldos, cargas sociales, entre otros.

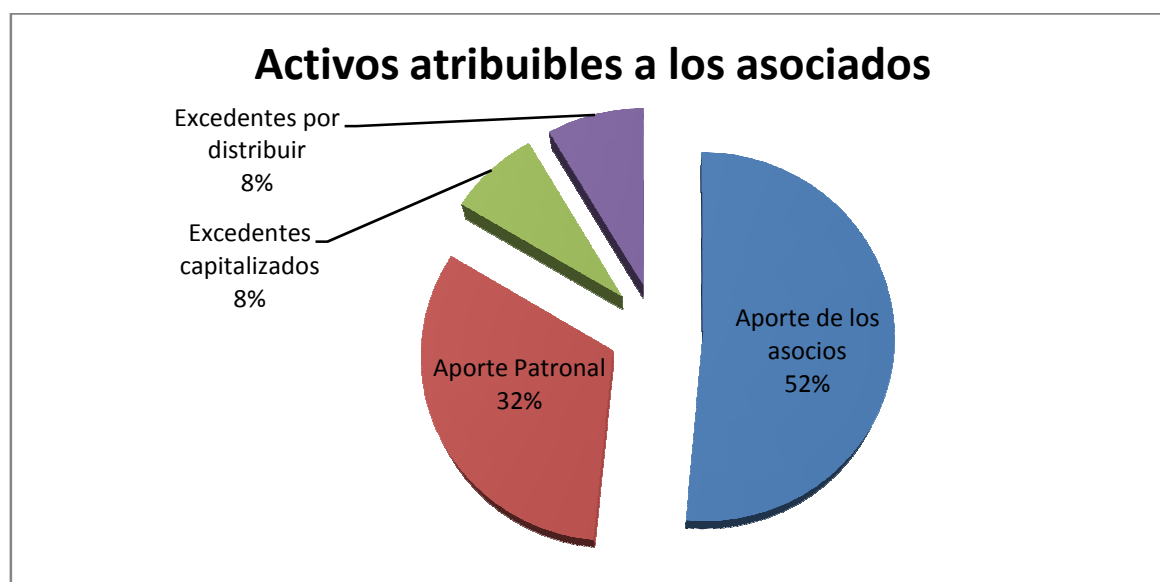


- II. Fondo Mortual, con un saldo de ¢102.608.162, corresponde a las cuotas que quincenalmente aportan los socios y se administra en BAC San José SAFI.
- III. Provisiones, con un saldo de ¢119.643.852, están constituidas por la provisión para la realización de la asamblea anual y el fondo de ayuda solidario.

### 2.5.5 Activos atribuibles a los socios

Según los Estados Financieros al 30 de setiembre del 2016, los activos atribuibles a los socios, corresponde al aporte de los asociados, el aporte patronal, los excedentes capitalizados y los excedentes pendientes de distribuir.

Gráfico 3: Activos atribuibles a socios



Fuente: Elaboración propia, desde los Estados Financieros Auditados al 30 de Setiembre del 2016

### 2.5.6 Metodología de cálculo de excedentes

La metodología para el cálculo de excedentes se encuentra aprobada por la asamblea de asociados y no ha sufrido cambios en los últimos años. Este cálculo se realiza de forma mensual, sobre los resultados de cada periodo.

Según indicó el Gerente General, el procedimiento establecido es:

Se determina el capital base, el cual es igual a la suma del aporte obrero (de los socios activos y pasivos), aporte patronal y excedentes capitalizados de periodos anteriores, de cada cierre mensual.

Se solicitan las tasas del BNCR de un certificado a 6 meses plazo. Dicha tasa se distribuye entre los días del mes y se saca un promedio anual, al cual se le resta el 8% renta y se divide entre 12; lo anterior para realizar el cálculo del factor que se aplicará a los socios pasivos.

Al aporte en custodia, correspondiente a los socios pasivos, se le multiplica el factor pasivo (del punto anterior) dando el resultado del excedente diferenciado a distribuir.

A la utilidad del mes, se le rebaja el monto de los excedentes diferenciados a distribuir, y el resultado se divide entre el capital base originando el factor activo a distribuir.

En la asamblea anual, se aprueba el porcentaje de distribución o capitalización de excedentes, mediante la cual con mayoría de asociados presentes, se establece el 30%. El dinero capitalizado destinado pertenece al asociado y le será entregado en el momento que abandone la Asociación. La finalidad de la capitalización de excedentes es fortalecer la solidez financiera de la Asociación y disponer de más ahorro para el asociado.

## **2.6 Políticas financieras**

### **2.6.1 Fuentes de recursos**

Los principales recursos con los que cuenta la Asociación, corresponde a:

- I. Aportes quincenales de los socios activos, el cual representa un 5% del salario bruto.
- II. Aporte quincenal del patrono, que corresponde a un 2% del salario bruto del asociado
- III. Aportes en custodia de socios pasivos. Son aquellos aportes patronales de exsocios que continúan laborando para el grupo financiero. Estos recursos se entregarán al colaborador, una vez que se termine la relación laboral.
- IV. Ingresos financieros, producto de las inversiones realizadas.

- V. Pago de crédito, producto de las diferentes líneas de crédito con las que cuentan los asociados, este rubro incluye la amortización a principal y el ingreso por intereses.

#### **2.6.2 Establecimiento de reservas y estimaciones**

Los socios pueden dejar su condición, ya sea porque termina la relación laboral con el Grupo Financiero (en cuyo caso se le entrega el ahorro obrero, aporte patronal, excedentes capitalizados, excedentes del periodo, menos cualquier crédito pendiente de cancelar, en caso de que lo tuviera), o porque mediante solicitud escrita solicita la desafiliación (en cuyo caso se le entrega el ahorro obrero, excedentes capitalizados, excedentes del periodo, menos cualquier crédito pendiente de cancelar).

En el caso de las salidas por cese de la relación laboral, la Asociación cuenta con quince días, para hacer la liquidación de los recursos correspondientes. En estos casos, es el departamento de Recursos Humanos del Grupo Financiero, el que hace la comunicación correspondiente.

Ambas situaciones se pueden presentar en cualquier momento, por lo que la Asociación ha establecido una estimación para mantener la liquidez necesaria, y hacer frente a la salida de estos recursos.

La Asociación cuenta con una línea de crédito en BAC San José, para hacer frente a salidas importantes de socios, y se tienen mapeados aquellos casos de socios que están próximos a pensionarse y que representarán un pago importante de recursos. Esto con el objetivo de minimizar la posibilidad de tener que liquidar inversiones de una forma precipitada.

Adicionalmente por regulación, se mantiene una reserva de liquidez, la cual corresponde a la aplicación de un porcentaje sobre el total de los ahorros que se capten, y se establece en un 10%.

#### **2.7 Indicadores financieros existentes**

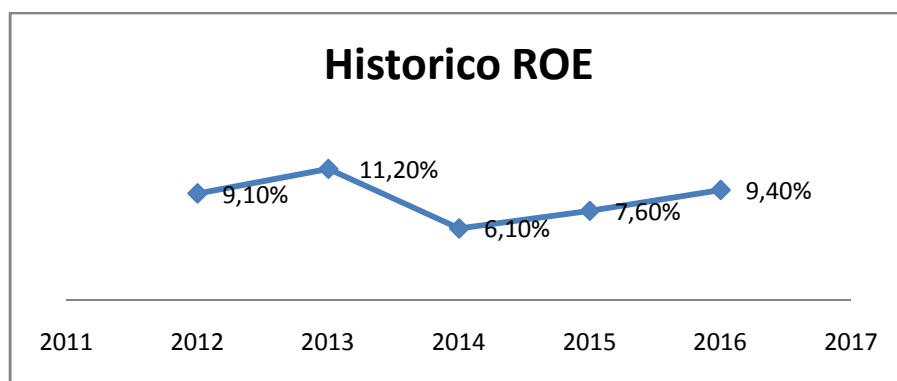
Actualmente la Asociación mantiene una serie de indicadores, para monitorear su eficiencia operativa, y por ende la generación de valor al asociado. Según

comentó el Gerente General, estos indicadores se comparan con el histórico presentado por la Asociación, no así contra la industria.

### 2.7.1 ROE

Según el informe presentado a Junta Directiva, el comportamiento del ROE (rentabilidad sobre el capital invertido) en los últimos cinco años ha sido el siguiente:

Gráfico 4: Histórico ROE



Fuente: Elaboración propia, desde información presentada a la Junta Directiva

El resultado del 2013 se debió a un aumento de los ingresos financieros e ingresos por venta de inversiones.

En el 2014 se presentó una disminución de los ingresos financieros, junto con un aumento en los gastos financieros. Esto se debió a que la cartera de flujos *leasing* (la cual representa un 46% de los activos), para este momento se tenía en dólares, y se presentó una apreciación del colón, lo cual impactó de forma negativa el diferencial cambiario y por ende los resultados del periodo.

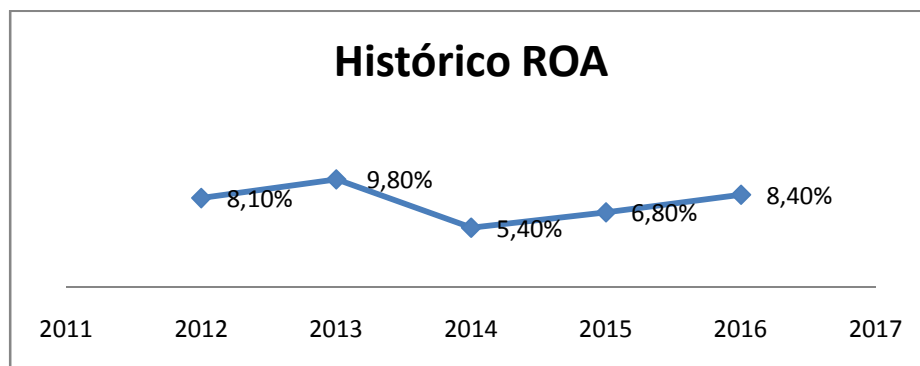
En el 2015, los ingresos financieros permanecieron constantes, sin embargo, se presentó un aumento de otros ingresos, a pesar de que se presenta un leve aumento en los gastos operativos, se observa un repunte del indicador

Para el 2016, se presenta un aumento en los ingresos financieros, sumado a un leve aumento de los otros ingresos y los gastos operativos constantes con respecto al periodo anterior, dan como resultado la tendencia al alza del indicador.

### 2.7.2 ROA

Según el informe presentado a Junta Directiva, el comportamiento del ROA en los últimos cinco años ha sido el siguiente:

Gráfico 5: Histórico ROA



Fuente: Elaboración propia, desde información presentada a la Junta Directiva

Se observa que para el cierre del 2014, se presentó una caída en el indicador, pasó de un 9.8% a un 5.40%; causado por la apreciación del colón que impactó de forma negativa los activos que se encontraban en moneda extranjera (específicamente la cartera de flujos *leasing*). Es por esto que la Junta Directiva tomó la decisión de trasladar de forma gradual esta operación a colones, con el objetivo de bajar la exposición al riesgo por tipo de cambio, ante la política macroeconómica de bandas con la que actualmente opera el país.

De forma que la mejora en el ROA se debe a la mejora constante en los ingresos financieros presentada en los periodos 2015 y 2016, y al traslado de los parte de sus activos de dólares a colones.

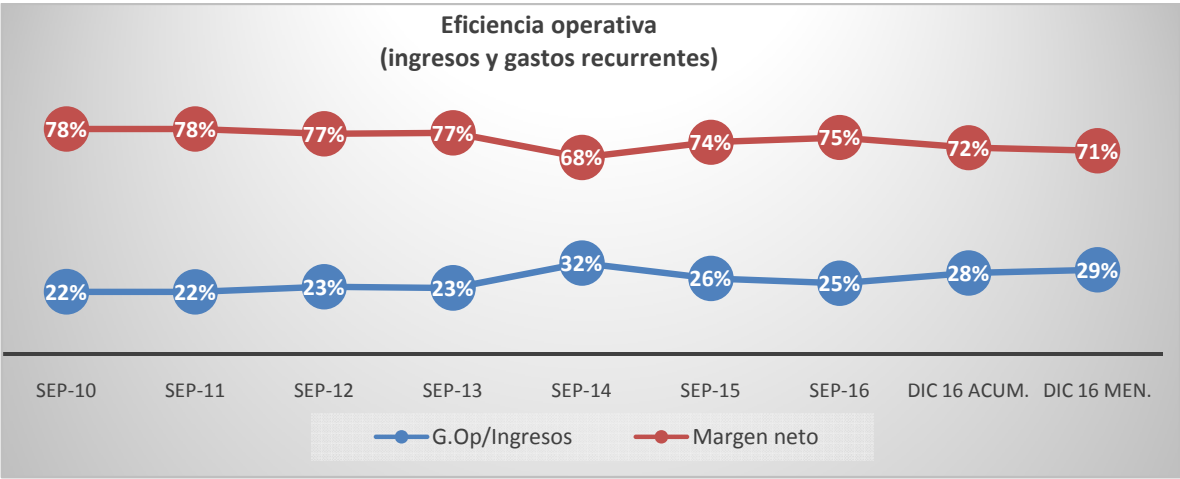
### 2.7.3 Eficiencia operativa

Un tercer indicador, que se analiza periódicamente en las sesiones de Junta Directiva, es el de Eficiencia Operativa.

Este indicador presenta dos variables, la primera muestra los gastos operativos acumulados entre los ingresos acumulados. Y el segundo corresponde al margen neto, que va a mostrar que porcentaje de la utilidad representan los ingresos del periodo.

Si se consideran solo los gastos recurrentes, se observa que el margen neto presentó una disminución en el 2014, lo cual se debió a que el aumento en los gastos recurrentes (28%) fue mayor que el aumento en los ingresos recurrentes (1%); esta situación se invierte en el cierre del 2015 (los gastos recurrente aumentan un 7% y los ingresos recurrentes un 23%), mientras que para el 2016 los gastos recurrentes aumentaron un 14% y los ingresos recurrentes un 19%.

Gráfico 6: Eficiencia operativa, ingresos y gastos recurrentes

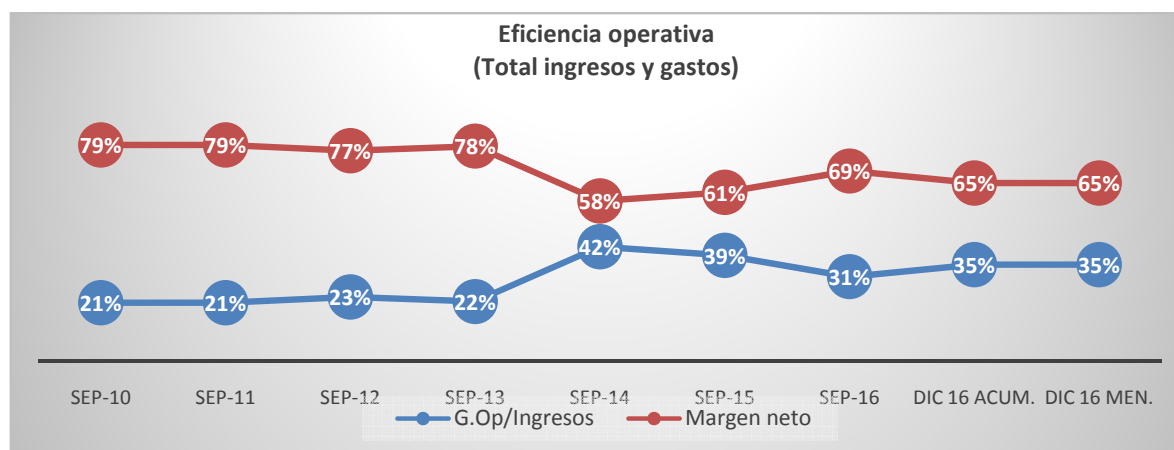


Fuente: presentación a Junta Directiva, datos en miles \$US.

En cuanto al indicador de eficiencia operativa, el cual considera los gastos e ingresos totales, se observa que para el cierre del 2014 se tiene un aumento de los gastos no recurrentes en un 82%, producto del aumento del gasto por diferencial cambiario; esto sumado a una disminución de un 600% de los ingresos no recurrentes, arrojó como resultado un que el aumento en el ingreso fue menor que el aumento en el gasto, lo que constituyen la razón por la cual se presenta una caída del indicador en veinte puntos porcentuales.

La mejora del indicador en los periodos 2015 y 2016, se debe a que los ingresos recurrentes y no recurrentes aumentaron en ambos periodos, mientras que los gastos recurrentes y no recurrentes presentaron un aumento menor, y en el 2016 se dio una reducción del 20%.

Gráfico 7: Eficiencia operativa, total ingresos y gastos



Fuente: presentación a Junta Directiva, datos en miles \$US.

## 2.8 FODA

El Gerente General suministró el siguiente análisis FODA, el cual se realizó con el apoyo de los colaboradores de la Junta Directiva, con corte a enero del 2017.

### 2.8.1 Fortalezas

El Grupo Financiero, es una entidad financiera de una trayectoria en el país de más de treinta años, con lo cual la ASEFINANCIERASA se vincula a un patrono estable.

La asociación cuenta con una trayectoria de más de veinte años, por lo que se reconoce como una entidad con solidez y experiencia; lo cual se considera una ventaja para la confianza de los asociados.

El aporte obrero, sumado al aporte patronal, ha dado como resultado un capital social relevante, que actualmente supera los quince mil millones de colones.

La estructura de la Junta Directiva cuenta con personal de distintas áreas que aportan profesionalismo e integridad de conocimiento al manejo de la Asociación. El presidente de la Junta cuenta con una experiencia laboral de más de treinta años, y desde que se fundó la Asociación, siempre ha prestado sus servicios y conocimiento a la misma.

El porcentaje de afiliación de los colaboradores del Grupo Financiero, es superior a un 65%.

### **2.8.2 Debilidades**

Se considera que se tienen puntos de mejora en aspectos de comunicación. Dentro de estos, se puede citar como ejemplo que en el estudio realizado por CID Gallup, la distribución y goce de excedentes, es considerado por los asociados como un aspecto prioritario, pero se sienten poco satisfechos sobre el mismo. Además dentro del mismo estudio, se determinó que existe una serie de beneficios que los asociados desconocen, tales como crédito educativo, fondo de ayuda solidaria y “Token” gratis.

La mayoría de los procesos no se encuentra correctamente documentado, y a disposición de los funcionarios y asociados. Como ejemplo se puede citar la metodología de cálculo de dividendos, la cual debería estar a disposición de todos los socios en la página web.

Se ha determinado que la estructura organizacional de la administración, presenta aspectos que se pueden mejorar.

### **2.8.3 Amenazas**

Actualmente se tiene una serie de posibles cambios en la regulación de la industria, lo cual se desarrolla sobre la regulación impositiva de las asociaciones, el manejo de la reserva de liquidez y la Ley de Reforma Procesal Patronal.

Estas reformas representarían un golpe a la continuidad, consolidación y desarrollo del solidarismo en este país, ya que las asociaciones tendrán menos disponibilidad de dinero para reinvertir, capitalizar y por consiguiente un perjuicio directo a sus asociados en el momento de distribuir los excedentes.

Además, la depreciación del colón y posibles reestructuraciones organizacionales del patrono, podrían afectar de manera adversa la liquidez de la Asociación.

### **2.8.4 Oportunidades**

Mejorar el conocimiento de los asociados, sobre la rentabilidad que ofrece la Asociación, sobre los recursos administrados.



Realizar un comparativo contra la industria, de los indicadores financieros existentes, para determinar aquellos aspectos en donde se deben realizar mejoras y seguir las mejores prácticas de la industria.

Realizar una reestructuración de los beneficios ofrecidos, en donde se analizaría la continuidad de aquellos que son de poca importancia para los asociados.

Aumentar la cartera de crédito entre los asociados, así como un incremento en las tasas de interés de mercado, representarían mayores los ingresos de las Asociación.

Aprovechar la relación con el patrono, para generar nuevos negocios, así como ser parte de la cadena de pagos entre el patrono y los proveedores del mismo.

La reseña realizada sobre la Asociación es necesaria para que el lector obtenga un mejor entendimiento del presente trabajo. A continuación, en el capítulo 3 se brinda un análisis de los principales aspectos financieros, que sustentan los rendimientos que ha mostrado la Asociación.

### **Capítulo III Análisis de la situación financiera actual de ASEFINANCIERASA**

Se debe iniciar el análisis financiero, con una evaluación de los cambios y variaciones ocurridas en las diferentes cuentas que conforman los estados financieros.

La evolución y estructura de los estados financieros a través del tiempo son analizadas mediante técnicas basadas en relaciones absolutas y porcentuales. La utilidad de estos análisis, al igual que cualquier herramienta en las finanzas, se fundamenta en la correcta interpretación de los resultados, sus tendencias y efectos. Por lo que es fundamental el correcto análisis de las técnicas de evaluación de los estados financieros, para lograr contribuir en el planteamiento de conclusiones y recomendaciones pertinentes (Ross & Westerfield, 2012).

El estudio de los estados financieros de una entidad, utiliza diferentes técnicas y herramientas que producen resultados de manera dispersa, por lo que resulta fundamental integrar y relacionar todos los resultados, para lograr análisis efectivo.

Al utilizar el enfoque del análisis integral se agrupan todas las relaciones con sus causas y efectos combinados, lo que permite generar un diagnóstico completo sobre la posición financiera de la empresa (Salas, Análisis y diagnóstico financiero, 2011).

Para el análisis de la situación financiera de ASEFINANCIERASA se procedió a estudiar sus estados financieros auditados para los periodos 2011-2016. Los estados financieros fueron analizados mediante técnicas comprobadas de análisis financiero y según la naturaleza del negocio propio de la Asociación, el cual difiere en ciertos aspectos con las características de las empresas con fines de lucro.

En ASEFINANCIERASA, los activos financieros son el componente de mayor importancia, ya que representaron un 68% del activo total en el 2016, seguido por la gestión de su cartera de crédito con un porcentaje del 23% sobre el activo total. Esta distribución del activo permite analizar el rendimiento de la Asociación desde la óptica de la rentabilidad del activo; no obstante, no debe perderse el enfoque social que caracteriza la naturaleza de su negocio.

### **3.1 Metodología**

En lo que respecta a la metodología de la investigación para desarrollar el análisis del presente capítulo, se tienen dos aristas. En primera instancia, se analizará la gestión actual de la administración de ASEFINANCIERASA, sobre sus resultados financieros. Para lo cual se utilizará el tipo de investigación analítica, con la cual se parte de la información financiera disponible por la empresa para evaluar su gestión financiera y capacidad generadora de valor hacia los asociados; dentro de la información que se analizará, se tienen los indicadores financieros existentes, la repotería que se le suministra periódicamente a la Junta Directiva, el informe de las asambleas anuales ordinarias, entre otros.

En este punto se aplica la investigación cuantitativa a través de la revisión de las cifras reflejadas en los Estados Financieros Auditados (para los periodos que van del 2012 al 2016), así como de auxiliares contables e indicadores financieros existentes. Para lo cual se toma como base modelos financieros, tales como el Análisis de Solidez, Razones Financieras, Análisis de Fuentes y Empleos, entre otros, para determinar el grado de salud financiera de la Asociación y la tendencia de los resultados financieros; de manera que se pueda generar un análisis personalizado a partir de la evaluación de dichas cifras. En este punto es importante destacar, que dada la naturaleza del negocio, no se aplicaron metodologías de análisis financiero específicas para entidades financieras, aun cuando ASEFINANCIERASA presenta un importante componente crediticio, por lo que el análisis se basa en la aplicación de herramientas diseñadas para el estudio de empresas de servicios en general.

Posteriormente, se hará uso de la investigación descriptiva. Dentro de las herramientas utilizadas, se encuentran la realización de entrevistas no estructuradas al Gerente General, Contador, y miembros de la Junta Directiva, así como la revisión de las actas de Junta directiva. Lo anterior con el objetivo de obtener información general sobre la situación financiera de la empresa, sistemas de información con los que cuenta, las causas de las variaciones de las cifras financieras y otros aspectos de importancia para el desarrollo para en análisis de la situación financiera actual.

### **3.2 Análisis del estado de excedentes**

En análisis financiero inicia con el estudio de los ingresos y gastos para el periodo seleccionado. En el caso de las asociaciones solidaristas, el estado de resultados se denomina Estado de Excedentes por la naturaleza del negocio.

#### **3.2.1 Análisis de ingresos**

Al analizar la composición de los ingresos de ASEFINANCIERASA, se puede observar que las principales partidas corresponden a intereses sobre préstamos e ingreso sobre inversiones. Los cuales se han mantenido constantes, siendo que el ingreso sobre inversiones mantiene un promedio del 57% de participación de los ingresos. Dentro de estas inversiones, se encuentran los flujos *leasing*, que como se indicó en el capítulo anterior, al cierre de setiembre 2016 representa un 46% de los activos productivos.

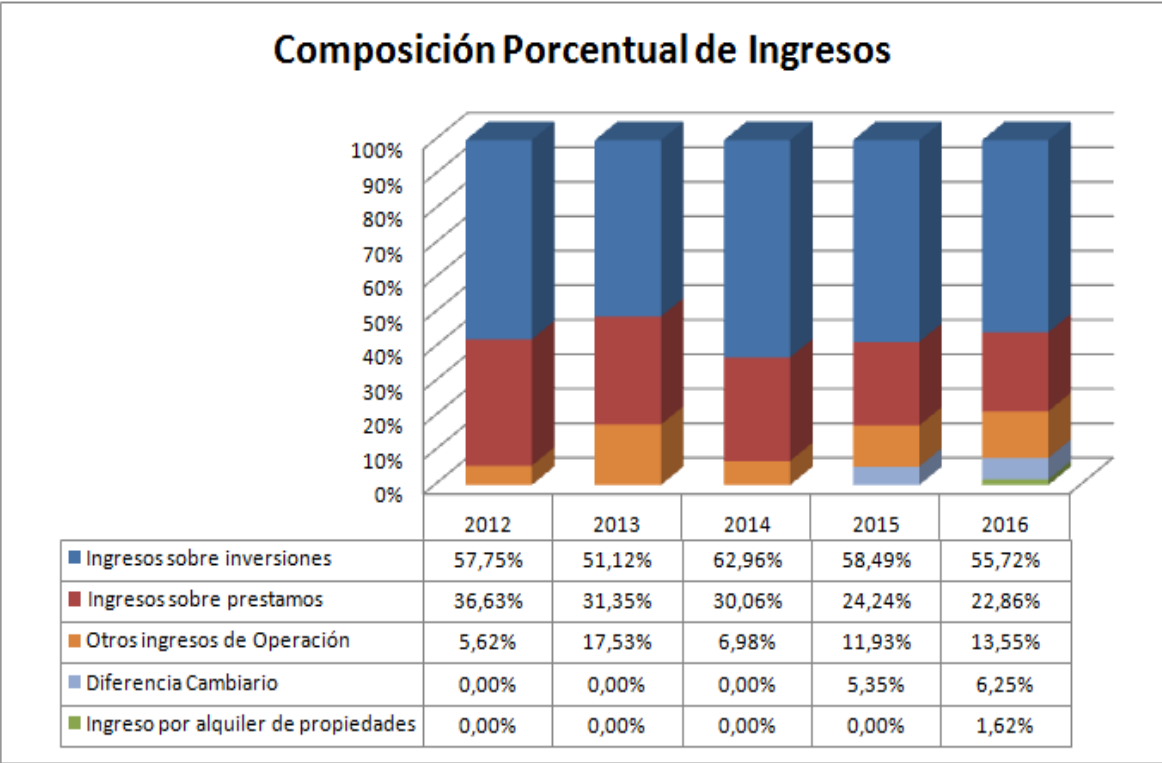
En cuanto a los intereses sobre préstamos, el promedio de participación sobre el total de ingresos es de un 29%, lo cual es consistente con el hecho de que la cartera de crédito representa un 25% de los activos de la Asociación.

La cuenta de otros ingresos de operación, presentó un aumento en el 2013 debido a una ganancia extraordinaria en la venta de títulos valores, siendo esta subpartida la que ha presentado mayor volatilidad en el periodo de estudio. Adicionalmente, en el 2014 y 2015 se tiene un aumento en la subpartida de ingreso por servicios médicos, lo cual obedece a que actualmente se registra el total de ingreso (aporte del patrono) y gastos (pago por servicios médicos) y no

solamente la comisión por administración de los servicios médicos, como se realizaba anteriormente.

Para el periodo 2016, se registró un ingreso por alquiler de propiedades, el cual corresponde a la incursión de la asociación en el mercado de bienes raíces al comprar apartamentos en Puerto Limón.

Gráfico 8: Composición porcentual de ingresos



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

### 3.2.2 Análisis de gastos

Puede observarse un aumento del total de gastos como porcentaje de los ingresos totales, al pasar del 17,8% en el 2012 al 57% en el 2016. La partida de gastos administrativos es la que ha presentado un mayor incremento.

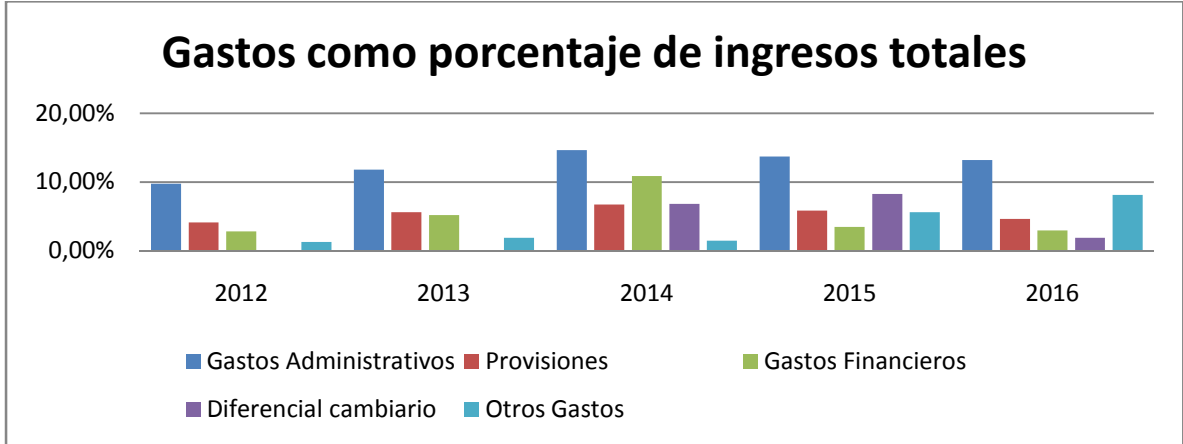
En cuanto al gasto por diferencial cambiario, se observa que se dio un aumento en el 2014, por lo cual la Junta Directiva tomó la decisión de reducir gradualmente los activos productivos (específicamente la cartera *leasing*) que se encontraban en dólares a colones, con el objetivo de bajar la exposición al riesgo por tipo de

cambio, por lo que para el cierre 2016 el efecto neto de diferencial cambiario lo que produce es un ingreso.

El gasto financiero presentó un aumento en el 2014, el cual se debió a que se realizó una venta anticipada de inversiones, que presentaban prima. Hasta el año 2014, las inversiones con las que contaba la Asociación correspondían en su mayor parte a título valores, sin embargo se determinó que dadas las tasa que ofrece el mercado, es más rentable incursionar en otro tipo de inversiones como la compra de flujos *leasing* (detallados en el capítulo 2).

El aumento que presenta la cuenta de otros gastos, en los periodos 2015 y 2016, corresponde a la subcuenta de gastos médicos. Las Asociación administra los servicios médicos que el Patrono ofrece a los colaboradores, a partir del periodo 2015 se registra el total de ingreso (aporte del patrono) y gasto (pago por servicios médicos); y no solamente la comisión por administración de los servicios médicos, como se realizaba anteriormente.

Gráfico 9: Gastos como porcentaje de ingresos totales



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

Los gastos administrativos representan un 43% en promedio del gasto total, y corresponde al gasto por salario y cargas sociales por lo que puede catalogarse como el principal gasto fijo de ASEFINANCIERASA. Se observa que dicha partida ha presentado un aumento promedio del 26% anual, para el periodo en estudio.

Es necesario mantener este gasto alineado con los resultados del negocio, con el fin de que no se reduzcan los márgenes. Por otro lado, la Asociación al igual que cualquier empresa, no debe socavar esfuerzos en su búsqueda de mejorar eficiencia operativa en sus procesos, ya sea mediante la introducción de nuevas tecnologías o capacitando al personal para mejorar el desempeño de sus funciones.

Gráfico 10: Gastos administrativos



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

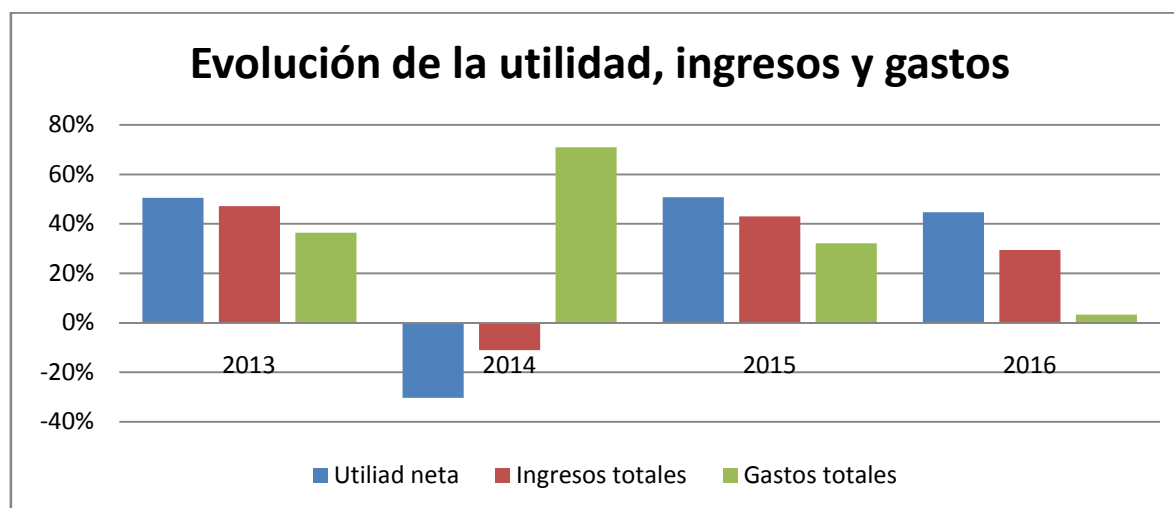
### 3.3.3 Evolución de excedentes

Al analizar la evolución de los excedentes, ingresos y gastos, se observa la caída de los excedentes en el 2014. Esta se debió mayormente a una disminución en los ingresos por los intereses de la cartera de préstamos y la ganancia extraordinaria en la venta de títulos valores del periodo anterior. Adicionalmente, para este mismo año, los gastos totales aumentos en un 71% con respecto al año anterior, debido a que al aumento de gastos financieros y las pérdidas por diferencial cambiario.

En el periodo 2016 el aumento de los gastos no fue representativo ya que no se presentaron variaciones importantes o extraordinarias en la composición del gasto, por otro lado el aumento de los ingresos fue de un 29% con respecto del 2015, y fueron los ingresos sobre inversiones la partida que más contribuyó a este aumento.

Estas variaciones abruptas en el equilibrio ingreso-gasto se interpretan como un elemento de riesgo desde la perspectiva del socio, por lo que la predictibilidad de resultados debe ser un requisito en la planificación financiera.

Gráfico 11: Evolución de la utilidad, ingresos y gastos



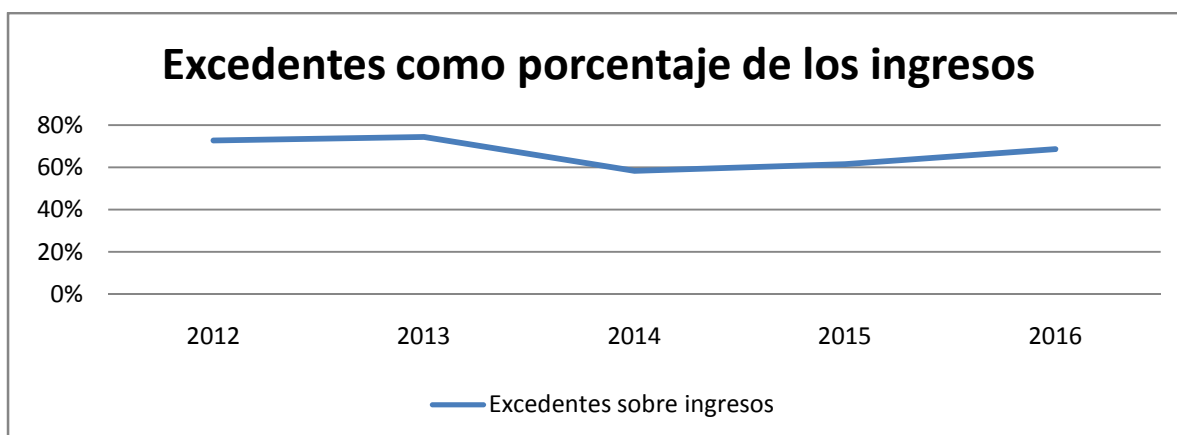
Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

Al analizar el comportamiento de los excedentes como porcentaje de los ingresos, se observa que para los periodos 2015 y 2016 se alcanza una sostenibilidad del 61% y 69% respectivamente.

Asimismo se observa el aumento que se dio en el periodo 2013, producto de las ganancia extraordinaria en venta de títulos valores, como ya se ha comentado anteriormente. La caída en los excedentes del 2014 se debió a tres razones, a un aumento del gasto por diferencial cambiario, a una disminución en los ingresos por intereses de la cartera de préstamos, y a la ganancia extraordinario por venta de títulos valores del periodo 2013.



Gráfico 12: Excedentes como porcentaje de los ingresos



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

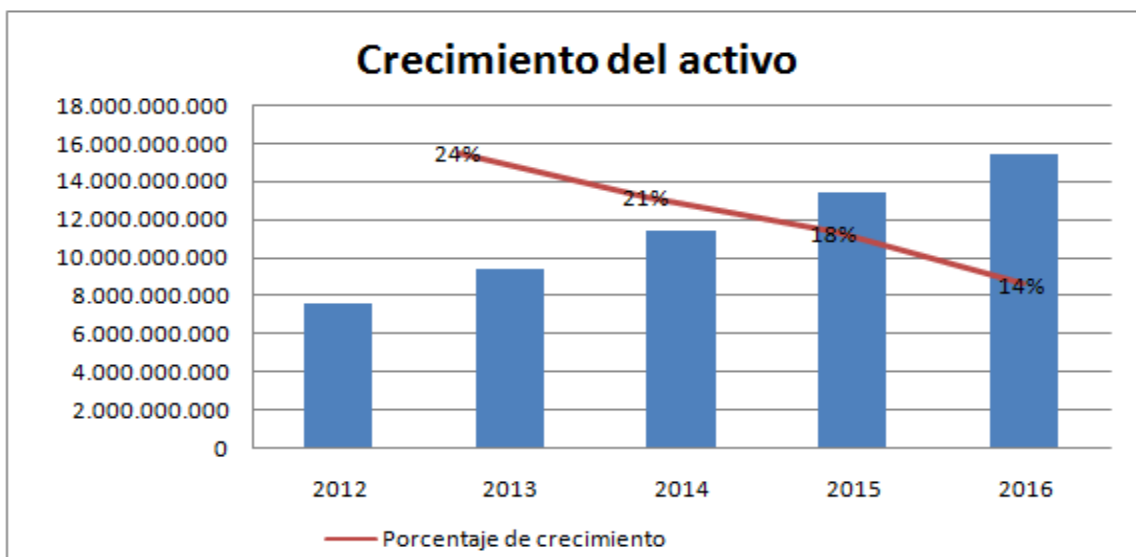
### 3.3 Análisis del balance de situación financiera

#### 3.3.1 Análisis del activo

El términos nominales, se observa que el activo presenta crecimiento, producto de los aportes obrero y patronal, así como la capitalización de excedentes. Sin embargo, al analizar el porcentaje de crecimiento, se puede observar que este pasó de un 24% en el 2013 a un 14% en el 2016. Esto se debe tanto a la estabilidad en la cantidad de contrataciones del patrono, como a la tasa de afiliación de la a asociación, que se presenta un promedio de 66% en los últimos cuatro periodos.

Estos recursos se encuentran invertidos, en su mayoría en activos de inversiones y cartera de crédito. En las siguientes secciones se detallarán más sobre el tema.

Gráfico 13: Crecimiento del activo



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

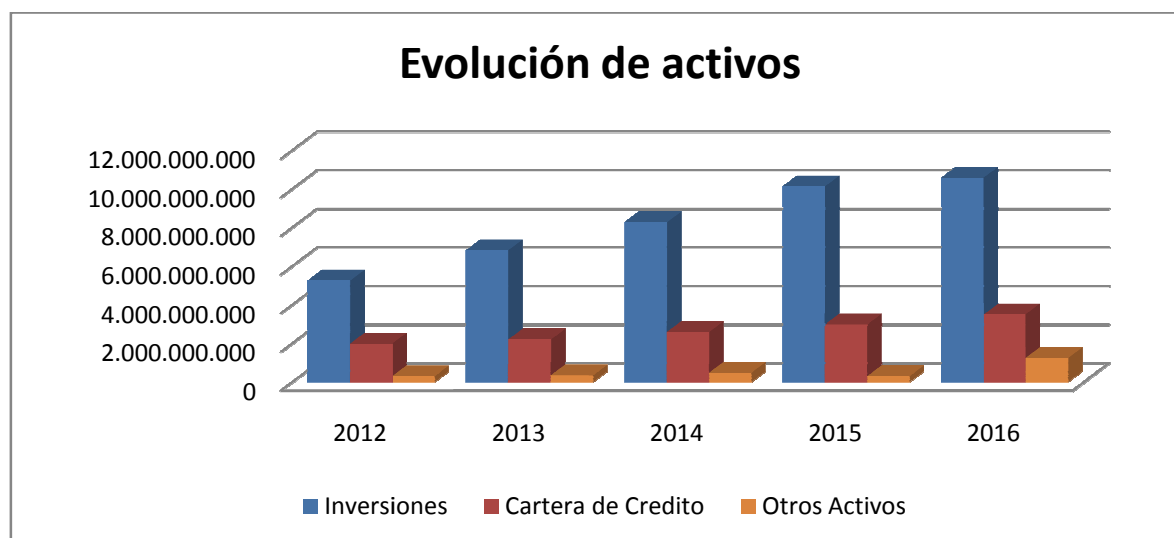
La cuenta del activo que más ha crecido es la cuenta de inversiones, lo cual resulta coherente con el objetivo estratégico de la Asociación de entregar a sus asociados un rendimiento aceptable sobre su capital invertido. Cabe destacar que a partir del 2014, las inversiones en títulos valores se tienen básicamente para respaldar la reserva de liquidez, ya que en su mayoría las inversiones se realizan en activos como la compra de flujos leasing, entre otros.

El crecimiento de la cartera de crédito ha sido positivo, aunque en menor escala; en este punto es importante recordar que históricamente los ingresos de los asociaciones solidaristas se conformaban en su mayoría por los intereses de las carteras de crédito, sin embargo en los últimos años se ha encontrado un histórico de tasas de intereses bajas, lo cual ha llevado a las asociaciones a migrar estos recursos a otro tipo de inversiones.

Adicionalmente, y con el objetivo de generar nuevos negocios, ASEFINANCIERASA ha incursionado en el negocio de bienes raíces y para el periodo 2016 en otros activos se agrupan las propiedades de inversión (que corresponden a 5 apartamentos en un condominio en Limón) y la participación en

un proyecto inmobiliario, en el cual la Asociación tiene control conjunto sobre el proyecto inmobiliario a desarrollarse en el sector de Curridabat.

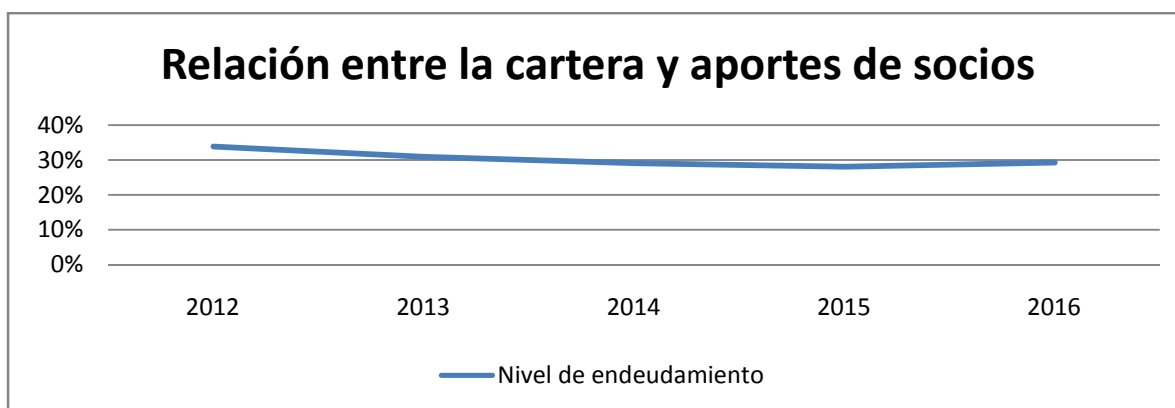
Gráfico 14: Evolución de activos



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

Aunque la cartera de crédito ha presentado un crecimiento promedio de 15% anual, al analizar la relación entre la cartera el total de aportes de los socios, se observa que el nivel de endeudamiento pasó de un 34%, en el 2012, a un 29% en el 2016, lo cual indica que cada vez es menor el porcentaje de recursos que se asignan a suplir las necesidades crediticias de los socios. En este punto se considera importante evaluar si esta disminución se debe a que los asociados ya tienen satisfechas sus necesidades de crédito, o bien qué tan competitivas son las tasas de intereses que se ofrecen con respecto al resto del sistema financiero, considerando que el costo de fondos para este tipo de instituciones, es prácticamente inexistente. En cuanto al riesgo de crédito, se tiene que un 80.10% de la cartera se encuentra totalmente respaldada por el ahorro obrero y la capitalización de excedentes, el restante 20% está colocada en programas que dan la posibilidad de tener un límite de crédito mayor, al monto de ahorro más excedentes capitalizados del asociado.

Gráfico 15: Relación entre la cartera y aportes de socios



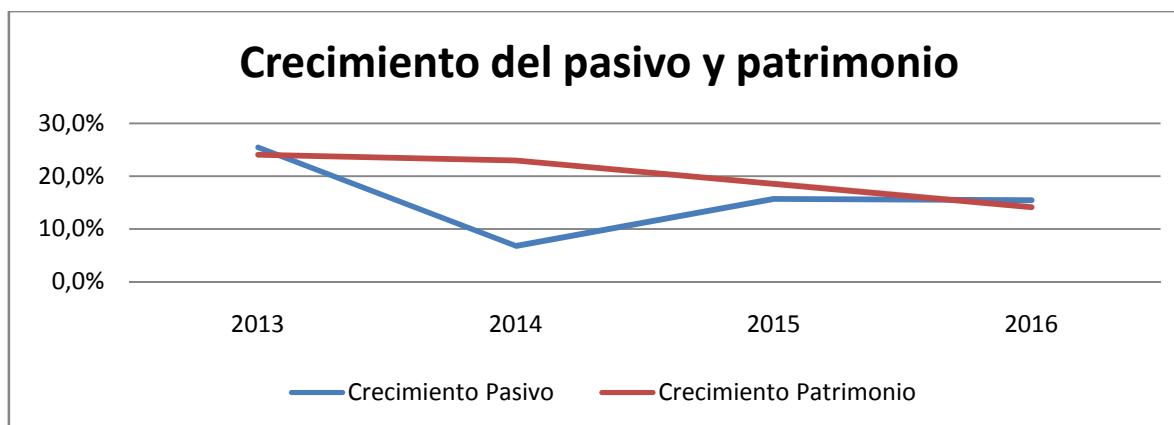
Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

### 3.3.2 Análisis del pasivo y patrimonio

Con respecto a las fuentes de financiamiento del activo, pasivos y patrimonio, se observa un crecimiento positivo de ambas partidas. Debe recordarse que el mayor aporte patrimonial proviene de dos fuentes, el porte laboral y el aporte patronal, adicionalmente dadas las políticas de capitalización de excedentes del 50%, esta partida representa en promedio para el periodo analizado de un 14% del total de patrimonio.

Con respecto al pasivo, se observa un crecimiento positivo durante todos los años, la caída en el crecimiento del 2014 se relaciona con la caída en los excedentes del mismo periodo, ya que se dio una disminución en la cuenta de excedentes por pagar.

Gráfico 16: Crecimiento del pasivo y patrimonio

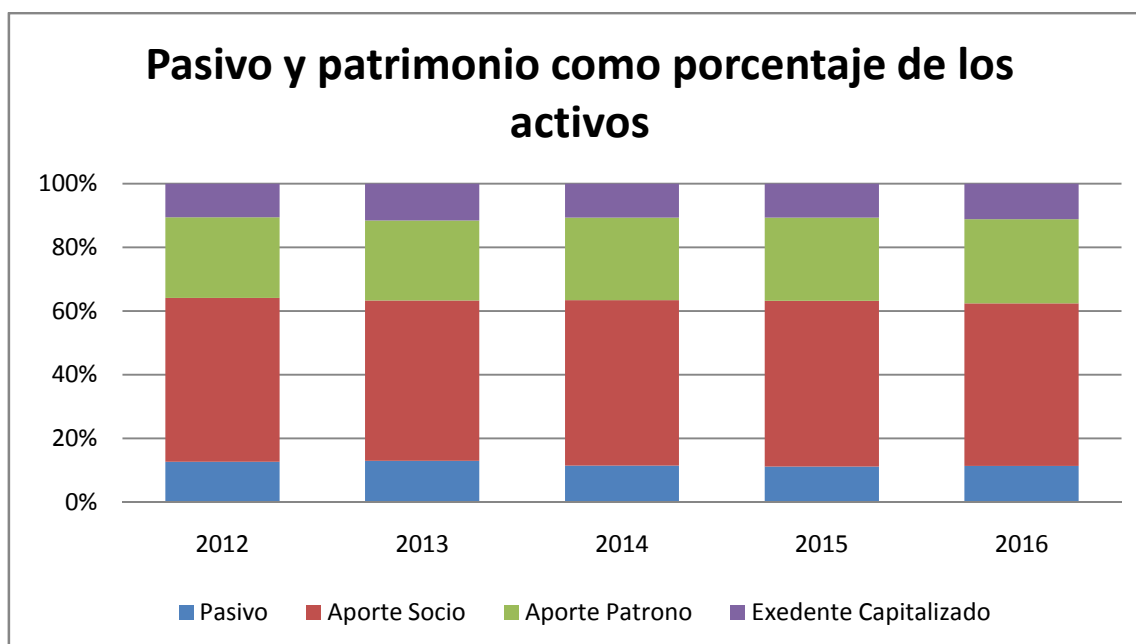


Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

Históricamente, el pasivo ha representado entre un 11% y un 13% del activo total. Esto significa que la empresa se financia, en su gran mayoría, por patrimonio, el cual es la fuente más sana de financiamiento debido a su exigibilidad de tipo técnico.

Cuando se observa la evolución del pasivo y el patrimonio queda muy clara la importancia del aporte patrimonial dentro de la estructura de la Asociación. Se observa que el pasivo representa un 11%, para el periodo 2016, de la estructura de capital. Si bien es cierto que la exigibilidad jurídica de las fuentes de financiamiento con costo es mayor, su efecto podría ayudar a aumentar la rentabilidad sobre el patrimonio, si se realizara en la proporción y con la tasa correcta. No obstante, el caso de ASEFINANCIERASA debe ser analizado en detalle, ya que por su naturaleza de asociación solidarista no paga impuestos y, por lo tanto, no puede hacer uso del beneficio del escudo fiscal. Además, para que el endeudamiento aumente, efectivamente, la rentabilidad del socio, se requeriría encontrar inversiones que produzcan una mayor rentabilidad que la tasa de costo de capital de la fuente de financiamiento, como mínimo, lo cual puede que no sea una tarea sencilla. En las siguientes secciones se profundizará con mayor detalle en el tema de la rentabilidad del socio.

Gráfico 17: Pasivo y patrimonio como porcentaje de los activos



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

### 3.4 Análisis de las principales razones financieras

El análisis por medio de razones o indicadores financieros permite establecer patrones de medida que profundizan en la situación financiera de la empresa. Este análisis corrobora y cuantifica con precisión los efectos y tendencias identificados por el análisis vertical y horizontal. Además, permite desarrollar diferentes aspectos y tópicos, al establecer toda una gama de relaciones que examinan el desempeño financiero de la empresa.

#### 3.4.1 Razones de estabilidad

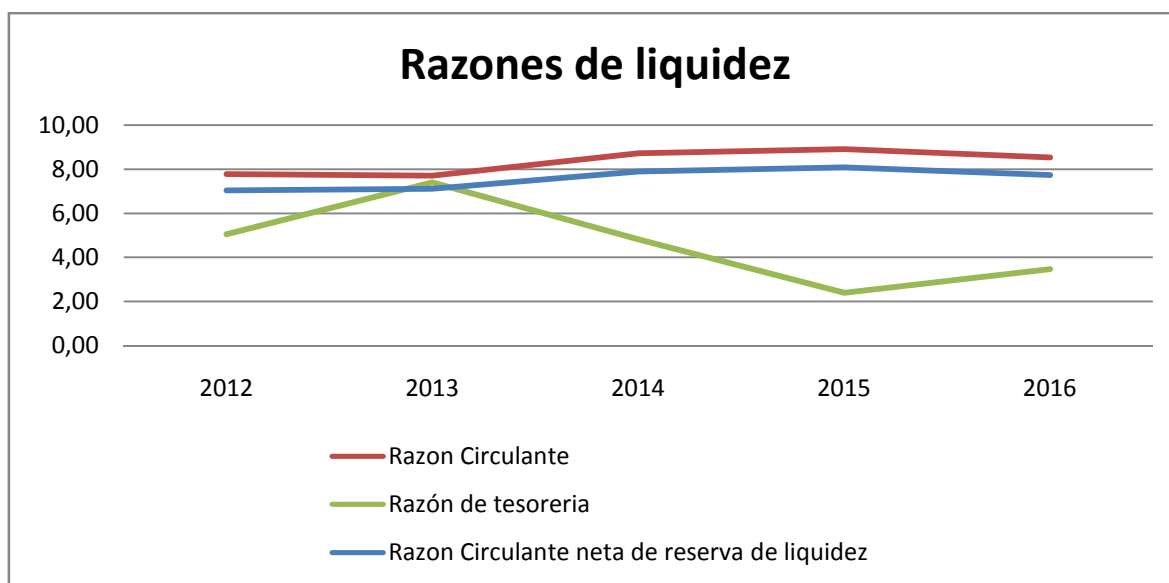
Uno de los principales tipos de razones que deben analizarse son las razones de liquidez. En la teoría, no existen valores ideales para la razones, pues siempre dependerán de la naturaleza y momento que atraviere una empresa en el tiempo, pero siempre existirán rangos que permiten entender el funcionamiento de ciertas áreas clave dentro de la organización. Para las razones de liquidez, la principal razón será la razón circulante, la cual muestra la capacidad de la empresa para cubrir con activo de corto plazo sus pasivos de corto plazo, se recomienda que este indicador sea como mínimo 1 o mayor, pero tampoco muy elevado, porque estaría mostrando una subutilización de los recursos.

La prueba ácida es importante en empresas comerciales que manejen mucho volumen de inventario; no es este el caso de ASEFINANCIERASA, porque la razón circulante es prácticamente igual a la prueba ácida. Adicionalmente, al analizar la razón de liquidez, se debe tomar en cuenta que por un requerimiento regulatorio, las asociaciones solidaristas están obligadas a mantener un 15% de los aportes realizados por los socios en instrumentos del BCCR, por lo que para el análisis de este *ratio* se considera evaluarla neta de la reserva de liquidez.

La razón circulante neta de la reserva de liquidez muestra un promedio de 7,5 veces para el periodo en estudio, lo cual indica que el activo corriente representa un 750% del pasivo circulante. A pesar de que no existen valores ideales para esta razón, su alto valor puede implicar inversiones excesivas en activos circulantes, que perjudican la eficiencia en el manejo de los recursos y una lenta, o bien un registro contable incorrecto que agrupa activos de largo plazo, como activos circulantes.

La razón de tesorería permite analizar si el pasivo de corto plazo puede ser cubierto con el efectivo y las inversiones transitorias. Se observa que ASEFINANCIERASA ha logrado reducir significativamente su razón de tesorería durante los últimos dos periodos, lo cual debe ser interpretado como una buena señal. Ya que los niveles de cobertura que venía manejando denotaban una importante subutilización de recursos.

Gráfico 18: Razones de liquidez



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

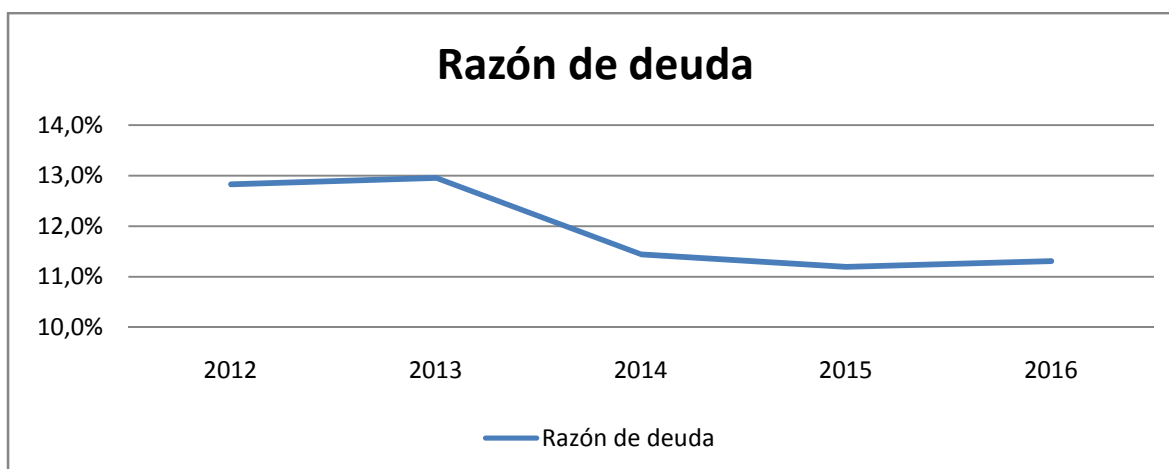
En cuanto a la razón de deuda, los acreedores financian un 12%, en promedio para el periodo analizado, de los activos de ASEFINANCIERASA, y el restante 88% es aportado por los socios.

A partir del 2014 se observa una caída en el índice, lo que muestra que la empresa ha recurrido en menor proporción a pasivos y que el patrimonio ha crecido en mayor medida, lo cual es consistente con la naturaleza de una asociación solidarista.

Al tener una razón de deuda tan baja, no resulta necesario analizar las otras razones financieras relacionadas, como índice de endeudamiento, cobertura de intereses y razón de deuda de a corto plazo, ya que al presentar un grado de apalancamiento tan bajo, ASEFINANCIERASA se considera una entidad de muy bajo riesgo.



Gráfico 19: Razones de deuda



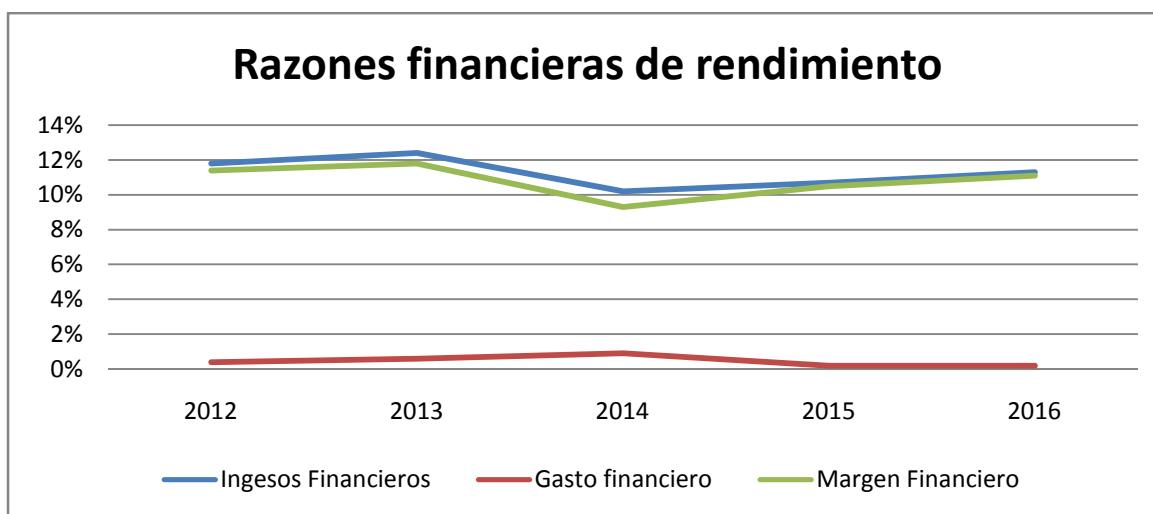
Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

### 3.4.2 Razones de rentabilidad

El indicador del ingreso financiero promedio muestra el rendimiento anual de los intereses sobre las inversiones y la cartera promedio. En el caso de las inversiones, se tiene que el ingreso promedio se ha mantenido alrededor de un 9% durante los últimos 4 años. Para la cartera de préstamos, este promedio es de un 13,5%, y es después del 2014 que presenta una disminución, dada la caída de las tasas de interés en el sistema financiero.

El costo financiero promedio, es muy bajo dado que la cantidad de pasivos con costo en los que incurre ASEFINANCIERASA es mínima, y como se ha comentado el financiamiento del activo se realiza en su mayoría por los aportes al capital. Finalmente, el margen financiero promedio, calculado como el ingreso financiero neto sobre inversiones y cartera promedio, muestra una tendencia similar al ingreso financiero, pero se ubica alrededor medio punto porcentual por debajo, producto del efecto neto del pago de intereses.

Gráfico 20: Razones Financieras de rendimiento



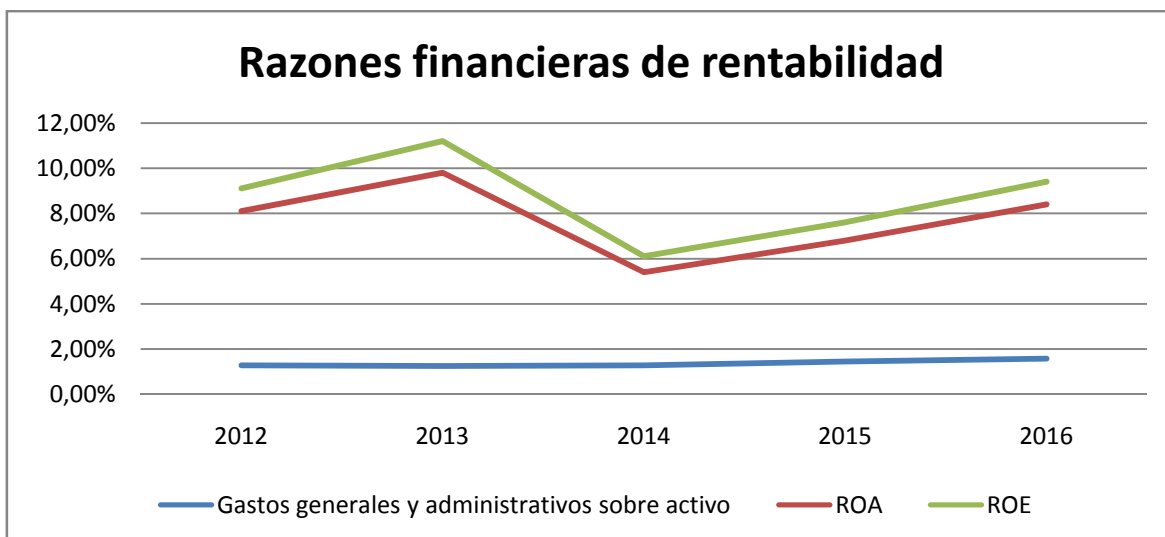
Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

Con respecto a la razón de gastos generales y administrativos (SG&A) sobre activo, se observa una leve tendencia a la alza. Durante los últimos 2 periodos, el rendimiento sobre la inversión total (RSIO) o rendimiento sobre el activo (ROA) ha aumentado, lo cual influye de manera positiva la rentabilidad final de los socios. En el 2014, por cada colón de activo, la empresa generó una utilidad de operación de 5,4 centavos, mientras que en el 2015 aumento a 6,8 centavos y a 8,4 centavos en el 2016. Sin embargo, no se debe perder de vista que activo aumentó en un 18% en el 2015 y en un 14% en el 2016.

El ROE sigue la misma línea que el ROA, y se observa que en los últimos dos periodos se tiene un aumento del mismo. De forma que en el 2015 por cada C.100 de activo se generaron C. 7,6 de ganancia neta, mientras que en el 2016 esta ganancia neta aumento a C. 9,4.

La disminución que se presenta en los indicadores en el 2014, obedece a las mismas razones de la disminución de los excedentes en el dicho periodo, la cual se explicó en las secciones anteriores.

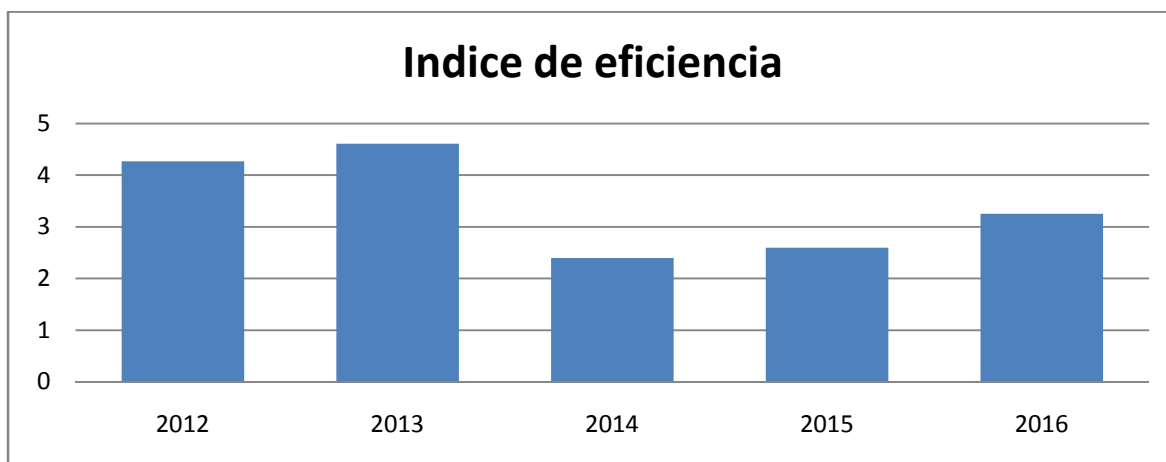
Gráfico 21: Razones financieras de rentabilidad



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

El índice de eficiencia, calculado sobre la razón de ingresos totales sobre los gastos totales, se interpreta como los colones generados sobre los colones gastados. Se observa que este índice presentó una caída en el periodo 2014, y ha mostrado una tendencia a la mejora en los dos periodos siguientes. Esto gracias a las medidas que tomó ASEFINANCIERASA, para disminuir el gasto por diferencial cambiario y al aumento de los ingresos producto de las inversiones realizadas.

Gráfico 22: Índice de eficiencia



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

### 3.5 Análisis de la solidez

Resulta necesario analizar la solidez y el equilibrio de la estructura financiera que muestra el balance general. La solidez financiera se basa en un análisis sobre el equilibrio entre las tendencias a la liquidez que generan las inversiones en activos en relación con los grados de exigibilidad de las fuentes de financiamiento y el patrimonio (Ross & Westerfield, 2012).

El estudio de la solidez de la estructura financiera es fundamental para juzgar la debilidad o fortaleza en los esquemas de inversiones y fuentes de financiamiento. Por otro lado, el análisis de la solidez mide el riesgo que asume la empresa en el financiamiento apropiado o inadecuado de sus inversiones.

ASEFINANCIERASA financia el 100% del activo de largo plazo con patrimonio, por lo que la parte menos líquida de los activos se financian con fuentes técnicas no jurídicas. Además, la empresa no posee deuda de largo plazo. Adicionalmente, una parte muy significativa del activo circulante (más de un 89%) es financiada con patrimonio, por lo que la empresa goza de una cobertura razonable del activo al pasivo circulante.

Ilustración 7: Análisis integral de solidez

	2012	2013	2014	2015	2016
Activo Circulante	99,83%	99,78%	99,77%	99,79%	96,47%
Activo Largo Plazo	0,17%	0,22%	0,23%	0,21%	3,66%
Capital	87,18%	87,05%	88,56%	88,80%	88,69%
Pasivo Largo Plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo Circulante	12,82%	12,95%	11,44%	11,20%	11,31%

Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

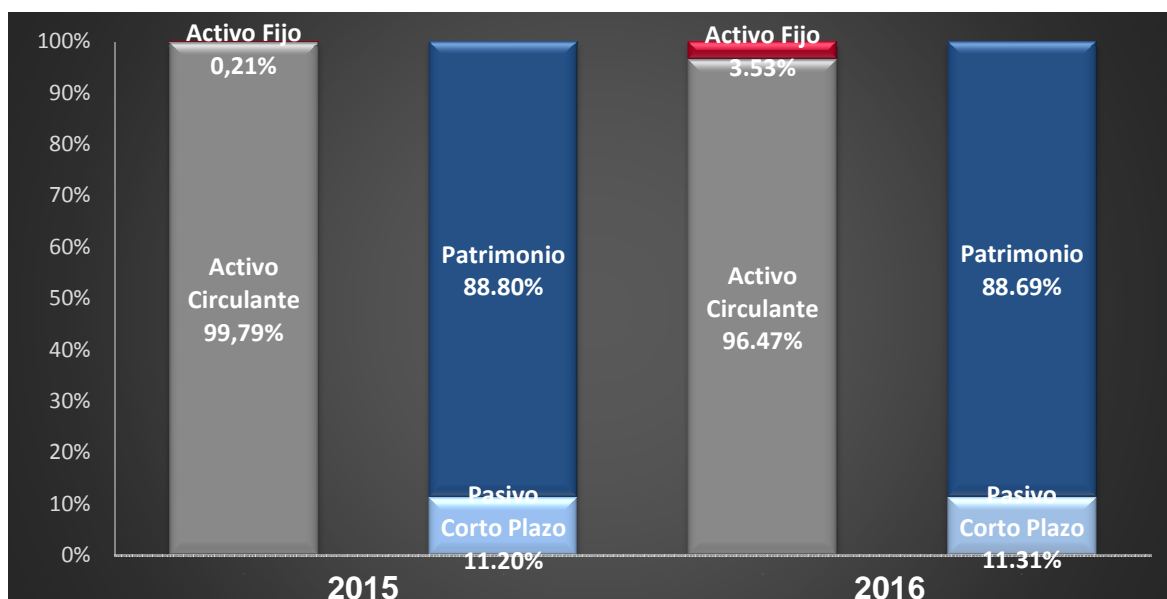
Existen dos reglas que dan las pautas para determinar si la solidez de una compañía es adecuada. La primera regla indica que debe existir una parte importante del activo de largo plazo financiado con patrimonio, con el objetivo de que la parte menos líquida de las inversiones se financie con fuentes de exigibilidad técnicas no jurídicas. En el caso de ASEFINANCIERASA, se observa la partida de activo fijo en el 2016 producto de las nuevas inversiones en bienes

raíces. Dado lo anterior, se tienen que el activo a largo plazo, es financiado al 100% por el patrimonio, con lo cual se estaría cumpliendo a cabalidad con esta regla. (Salas, Análisis y diagnóstico financiero, 2011).

La segunda regla indica que debe existir una posición significativa del activo circulante financiado con fuentes de largo plazo, con el objetivo de evitar que estas inversiones se financien completamente por el pasivo circulante y mantener un margen de cobertura razonable. En el caso de ASEFINANCIERASA, el activo circulante se financia en un 89% por el patrimonio en el 2015 y un 88% en el 2016. Por lo que se puede inferir que esta empresa cumple la segunda regla de manera satisfactoria.

En virtud de lo anterior, se determina que ASEFINANCIERASA, posee una estructura financiera con un grado de solidez aceptable que tiende a ser alto; lo cual se considera congruente con la industria en la cual se desarrolla, en donde la existencia de pasivos a largo plazo tiende a ser mínima.

**Gráfico 23: Estructura financiera**



Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

### 3.6 Análisis de las fuentes y empleos de los recursos

El estudio de la solidez en el transcurso del tiempo permite identificar las debilidades y las tendencias y prácticas seguidas por la empresa en sus inversiones y fuentes de financiamiento. Por tanto, el análisis de fuentes y empleos resulta ser una herramienta muy útil de planeamiento financiero estratégico, orientada a mantener o mejorar la estabilidad de sus operaciones y alcanzar un crecimiento equilibrado, sano y con bajo riesgo. Es importante mencionar que no existe composición de estructuras de activo, pasivo y patrimonio que resulte ideal a seguir; ya que siempre dependerá de la actividad y del mercado en el que opere la empresa (Salas, Análisis y diagnóstico financiero, 2011).

Ilustración 8: Fuentes y uso de recursos

Periodo 2015- 2016							
Fuentes				Empleos			
Partida	Monto	Porcentaje	Porcentaje Acumulado	Usos		Porcentaje	Porcentaje Acumulado
Cuentas por cobrar	11.683.786	1%	1%	Ahorro a plazo	162.061.152	8%	8%
Intereses acumulados por cobrar	10.101.467	0%	1%	Otros activos	838.781	0%	8%
Mobiliario y equipo	552.744	0%	1%	Fondo Mortual	8.954.715	0%	8%
Aporte Socios	893.928.965	42%	44%	Propiedades de inversión	514.532.543	24%	33%
Aporte Patronal	683.014.781	32%	76%	Participación de otras Cias.	543.170.176	26%	58%
Excedentes por distribuir	397.359.735	19%	95%	Cartera de crédito	539.715.363	26%	84%
Pasivo a CP	107.023.686	5%	100%	Activos financieros	290.433.212	14%	98%
				Efectivo	43.959.222	2%	100%
Total	2.103.665.164			Total	2.103.665.164		

Fuente: elaboración propia a partir de la información de los estado financieros.

Se observa que para ASEFINANCIERASA, el aporte de los socios, el aporte patronal y los excedentes por distribuir representan un 94% de las fuentes totales de fondos, los cuales representan la capacidad de autofinanciamiento de la empresa. Adicionalmente estas fuentes poseen una exigibilidad de tipo técnica, derivada de la necesidad de generar un rendimiento que justifique y retribuya esa inversión de los socios. Dado que el 90% de las fuentes de financiamiento, para el periodo en estudio, se originan de fuentes no jurídicas, es decir no provienen de deuda, su exigibilidad es muy baja.

Las fuentes originadas en el aumento de pasivos, poseen un grado de exigibilidad mayor, en razón de la obligación legal de atender el compromiso de pago. Estas representan un 5% del total de fuentes, sin embargo se considera que su exigibilidad es de menos de 12 meses, al ser un pasivo de corto plazo.

En cuanto al empleo de fondos se tiene el aumento en la cartera de crédito y el aumento en la participación de otras compañías, ambos con un 26% del total de usos. La cartera de crédito, presenta un riesgo mínimo, porque se encuentra respalda por los ahorros de los asociados y su pago se hace mediante rebajo de planilla; y está compuesta en un 76% por prestamos automáticos, cuyo plazo promedio es de 2 años, y limitados al ahorro y excedentes capitalizados del asociado.

Los otros dos empleos de mayor peso, están representados por las propiedades de inversión, con un 24%, y la participación en otras compañías con un 26%. Ambas partidas de muy baja liquidez, dado que corresponde a la incursión del negocio de bienes raíces.

Del análisis de fuentes y empleos, se determina que las fuentes de poca exigibilidad representan un 95%, mientras que el restante 5% corresponde a las fuentes de mayor exigibilidad en el corto plazo. En cuanto a los usos, el 98% de los mismos es de poca exigibilidad, y el restante 2% corresponde a un aumento de efectivo que presenta mayor exigibilidad.

### **3.7 Análisis Du Pont**

EL análisis Dupont permite evaluar el impacto de cambios operativos en la rentabilidad de la empresa. De hecho, permite desmembrar el rendimiento sobre el patrimonio de los accionistas en tres partes, Rentabilidad sobre Ingresos o margen neto, Rotación de activos, y Multiplicador de capital.

Ilustración 9: ROE Histórico

	<b>Margen neto</b>	<b>x</b>	<b>Rotación de activo</b>	<b>x</b>	<b>Multiplicador de capital</b>	<b>=</b>	<b>ROE</b>
<b>2012</b>	73%		0,100		1,147		8,3%
<b>2013</b>	74%		0,118		1,149		10,1%
<b>2014</b>	58%		0,087		1,129		5,7%
<b>2015</b>	61%		0,105		1,126		7,3%
<b>2016</b>	69%		0,120		1,128		9,3%

Del cuadro anterior se puede observar que el nivel de apalancamiento se mantienen constante para los periodos de análisis, cuyo promedio se ubica en 1,13 y nos indica que los activos representan el 113% del patrimonio de los socios, o sea, que por cada colón invertido por ellos hay \$1.13 en activos, en promedio.

Para identificar las causas de la variabilidad del ROE, se debe centrar en la variaciones de la rentabilidad o margen neto y de la eficiencia o rotación del activo.

El aumento del ROE en el 2013 con respecto al 2012, se dio principalmente por el aumento en la rotación del activo, ya que la variación en los ingresos totales fue mayor que el aumento en los activos, debido a una ganancia extraordinaria en la venta de títulos valores.

La caída del ROE en el 2014, se da por un efecto combinado entre la disminución del margen neto y la rotación del activo. Lo anterior por el aumento en el gasto financiero debido a la venta anticipada de inversiones, que presentaban prima, así como un aumento en el diferencial cambiario, producto de los activos financieros que se encontraban en su momento en moneda extranjera.

Para el 2016, se ve que el ROE presenta un aumento de un punto porcentual contra el periodo 2012. Esto se debe a un aumento en la rotación de activos (que pasa de 0.10 a 0.12), a pesar de la disminución en el margen neto (la cual se debe al aumento en los gastos generales y administrativos); con ello se concluye que al compararla con periodos anteriores ASEFINANCIERASA, es más eficiente, aunque se deben ejecutar acciones para mejorar el margen de rentabilidad neto.



Como se observó en el análisis realizado, ASEFINANCIERASA ha presentado una variabilidad importante entre sus ingresos, gastos, por la realización de partidas extraordinarias, lo cual el asociado podría percibir como un elemento de riesgo. Para subsanar este tipo de situaciones, existen indicadores como el EVA que no está limitado por los principios contables y normas de valoración. Por tanto, para calcular el EVA se ajustan aquellas transacciones que puedan distorsionar la medición de la creación de valor por parte de la empresa (Stewart&CO, 1996).

Dado lo anterior, se considera que la propuesta de un sistema de valor económico agregado, apoyaría tanto a la Junta Directiva en la medición del desempeño de la administración, a la Administración en promover entre los socios los beneficios económicos de pertenecer a la asociación, y a los socios identificar y monitorear la creación de valor de los aportes realizados; la cual se desarrollará en el siguiente capítulo.

## **Capítulo IV: Propuesta de un Sistema de Valor Económico Agregado**

Actualmente las empresas deben estar a la vanguardia en los procesos administrativos, económicos y financieros, que les proporcionen bases técnicas, analíticas y operativas donde puedan verificar de manera eficaz la generación de valor que están aportando a sus accionistas.

Es por esto que aquellas empresas, con cultura innovadora y competitiva, están constantemente cambiando la metodología utilizada para el logro de sus objetivos, en busca de un incremento continuo de sus utilidades.

Este capítulo, presenta la propuesta de un Sistema de Valor Económico Agregado, que busca contribuir en la generación de excedentes de ASEFINANCIERASA. Con esta se buscarán, identificarán y ejecutarán aquellas prácticas tendientes a la creación de valor, que se traducirán en un aumento en los excedentes, a través de los resultados obtenidos en los estados financieros. Esta herramienta contempla la premisa que los recursos utilizados por la organización deben producir una rentabilidad superior a su costo, puesto que de no ser así es mejor trasladar estos bienes a otras actividades lucrativas.

La generación de valor engloba una filosofía, que ha transformado en los últimos años la forma de ver las finanzas en cualquier tipo de organización, y a su vez, esta viene a cambiar la forma tradicional de pensar del recurso humano. Esto constituye un reto importante para toda organización, ya que los inversionistas o asociados como es el caso de ASEFINANCIERASA, son más exigentes ya que el mercado financiero ofrece una amplia gama de instrumentos en los cuales invertir sus recursos. En este punto es importante tener en cuenta que la continuidad y éxito de una organización depende en igual medida, del recurso humano que lo administra como de las herramientas financieras que lo complementan.

#### **4.1 Justificación de la propuesta**

La Junta Directiva de ASEFINANCIERASA, en su tendencia de adoptar mejores prácticas de gestión y evaluación del desempeño, ha considerado importante documentar y mantener modelos de medición de indicadores financieros, y se considera que el EVA es un indicador que permitirá monitorear la creación de valor.

La adopción del EVA permitirá determinar la rentabilidad del negocio con confiabilidad, lo que implicará una ventaja para la toma de decisiones gerenciales.

Lo más destacable del EVA es su versatilidad, al poder ser utilizada con relativa facilidad y rapidez para medir la creación de valor de cualquier tipo de organización. A diferencia de los métodos tradicionales de determinación y análisis de la rentabilidad que son muy simples, el EVA incorpora una serie de variables que no consideran los anteriores, como es la depuración de distorsiones contables para darle un enfoque más financiero, además considera el Costo de Capital de los Accionistas, luego de estas consideraciones el remanente que queda o EVA, si es positivo indica que la empresa, departamento o línea de negocio está generando valor.

La importancia de este indicador radica en conocer no sola la utilidad generada para el periodo, sino además conocer si la Asociación crea valor a sus asociados, es decir que si los miembros activos en la operatividad de la misma, generan eficiencia y productividad en las actividades que realizan, con lo cual contribuyen en la generación de excedentes.

#### **4.2 Objetivos de la propuesta**

El principal objetivo es desarrollar la propuesta de un sistema de Valor Económico Agregado, aplicada en ASEFINANCIERASA, que se constituya en un indicador financiero, para evaluar la rentabilidad de la asociación.

Esta propuesta representa una herramienta financiera útil para toma de decisiones acertada y oportuna. El modelo propuesto va más allá de la simple determinación de la utilidad del periodo, pues en el cálculo del Valor Económico Agregado se

incluye el costo por el uso del capital, de manera que el resultado indicará si el asociado obtuvo realmente una utilidad que esté acorde con el grado de rentabilidad esperada, de acuerdo con las otras alternativas de inversión que ofrece el mercado.

Adicionalmente este indicador, presentará una forma de medir los resultados de manera objetiva, para facilitar su interpretación y análisis, así como lograr introducir dentro de la cultura organizacional de ASEFINANCIERASA, la creación de valor, de modo que todos los colaboradores busquen productividad, calidad y eficiencia en los servicios ofrecidos.

#### **4.3 Población meta**

El presente Trabajo Final de Graduación pretende entregar un indicador financiero que le permitirá a la Junta Directiva medir el desempeño de la administración, a la Administración promover entre los socios los beneficios económicos de pertenecer a la asociación, y a los socios identificar y monitorear la creación de valor de los aportes realizados.

#### **4.4 Componentes del Valor Económico Agregado**

Para la realización de la presente propuesta, se partió de los estados financieros auditados (Balance General y Estado de Resultados) para los períodos finalizados al 30 de septiembre del 2012 y al 30 de septiembre del 2016. De los cuales se tomó toda la información necesaria para el desarrollo de cálculo.

La propuesta de modelo de Valor Económico Agregado considera todos los costos financieros asociados requeridos en una empresa, para poder llevar a cabo las inversiones, que a la postre generarán los ingresos del período. En cuanto a los costos financieros, no solo se involucran los costos asociados a financiamiento por parte de terceros como bancos, financieras, etc., sino que además, toma en cuenta el costo de oportunidad de los asociados en el período de estudio.

Los elementos básicos necesarios son:

- ✓ Utilidad Neta Contable.
- ✓ Depuraciones Contables.

- ✓ Gastos Financieros.
- ✓ Utilidad antes de Intereses y después de impuestos (UAIDI).
- ✓ Determinación de las fuentes de financiamiento.
- ✓ Depuración de las fuentes de financiamiento.
- ✓ Costo de Capital Individual de las Fuentes de Financiamiento
- ✓ Costo de Capital Promedio Ponderado en valores

#### 4.5 Propuesta de Utilidad Operativa después de Impuestos (UODI)

La UODI corresponde a las utilidades netas en operación antes de intereses y después de impuestos, sin incluir otros ingresos y gastos por ser extraordinarios y no generados de la operación directa del negocio.

En el caso de ASEFINANCIERASA, se propone utilizar la Utilidad neta menos las partidas correspondientes a diferencial cambiario, como UODI. Lo anterior, por que ue para el periodo en estudio, no se tienen pagos de intereses, ya que no se hace uso de financiamiento externo, y en los periodos analizados no se cuenta con ingresos significativos producto de ganancias por la venta de activos fijos, reembolso de pérdidas por incendios, etc.

Adicionalmente, dentro de los indicadores que actualmente monitorea la Junta Directiva, se encuentra la Utilidad Operativa, la cual representa una de las variables que se analizan e informan, por parte de la administración de ASEFINANCIERASA.

**Ilustración 10: Utilidad Operativa**

	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad neta	579.653.581,78	872.417.439,93	578.024.115,38	871.291.220,19	1.271.341.280,42
- Diferencial Cambiario	-	-	67.609.524,32	40.800.848,23	(80.561.659,62)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>579.653.581,78</b>	<b>872.417.439,93</b>	<b>645.633.639,70</b>	<b>912.092.068,42</b>	<b>1.190.779.620,80</b>

#### 4.6 Propuesta de Activo Neto Invertido

El activo neto Invertido es la cantidad de recursos o inversiones realizadas para soportar las operaciones. Este corresponde a la suma de los activos circulantes, activos fijos netos y de largo plazo, se resta la porción financiada por pasivos espontáneos sin costo. Esta financiación sin costo explícito es la que aportan los

proveedores, la seguridad social y los impuestos, es decir que no es un préstamo propiamente dicho, pero le da a la empresa un período de crédito como consecuencia de sus actividades.

El activo constituye una inversión con un costo de financiamiento, por lo que el EVA exige que las utilidades de operación cubran ese costo de financiamiento para determinar si hubo ganancia o pérdida real.

**Ilustración 11: Activo Neto Invertido**

	2012	2013	2014	2015	2016
Activo total	7.570.112.274	9.403.398.194	11.366.936.166	13.438.477.742	15.355.675.313
Pasivo Exponanteo sin costo	-662.990.700	-865.936.150	-864.026.583	-878.930.001	-983.250.687
<b>Activo Neto Invertido</b>	<b>6.907.121.573,85</b>	<b>8.537.462.044,60</b>	<b>10.502.909.583,00</b>	<b>12.559.547.740,92</b>	<b>14.372.424.626,93</b>

#### 4.7 Propuesta de costo promedio de capital

Las empresas necesitan obtener financiamiento para llevar a cabo sus operaciones o inversiones a corto, mediano y largo plazo. Dicho financiamiento tiene un costo, independientemente de que este provenga de los acreedores, entidades de crédito o por los accionistas; al costo del financiamiento de la empresa se le denomina Costo del capital.

El financiamiento se divide en:

**Financiamiento interno**, el cual proviene de los recursos generados por las operaciones en la misma empresa, es decir, de las utilidades no distribuidas y de los aportes de los accionistas. El costo del financiamiento interno está representado por el costo de oportunidad de los propietarios. En el caso de ASEFINANCIERASA, este corresponde al aporte obrero, excedentes capitalizados y aporte patronal. En adelante para la propuesta de cálculo, este financiamiento se representara como **Wc**.

**Financiamiento externo**, se obtiene de los acreedores y entidades de crédito y está determinado por los contratos entre los prestamistas y la empresa. En el caso de ASEFINANCIERASA no se cuenta con financiamiento externo con costo, únicamente con financiamiento espontáneo sin costo. En adelante para la

propuesta del cálculo, este financiamiento se representara como **Wd**. Para los periodos analizados ASEFINANCIERASA no contaba con operaciones crediticias, sin embargo los aportes patronales de exasociados, se les reconoce una tasa fija de interés y no excedentes, por lo que se propone excluir dicha partida de la clasificación del patrimonio e incluirla dentro de la estructura de capital como financiamiento externo.

Ambos tipos de financiamiento presentan un costo, el cual se detallará a continuación:

#### **4.8 Propuesta de costo de oportunidad del patrimonio**

El costo del patrimonio es similar al costo de oportunidad del inversionista y se ha definido como el costo que exige un inversor por atender una determinada alternativa de inversión. Este costo se denomina con las siglas  $K_c$ , y corresponde a la suma de la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ), más la prima de riesgo ( $R_m$ ).

Asimismo, se expresa en porcentaje y para obtenerlo debe tenerse en cuenta que el patrimonio de la Asociación proviene de dos fuentes, el aporte obrero y el aporte patronal, siendo que el primero da origen al segundo.

Dado lo anterior, se propone un costo de capital diferenciado, en donde para el aporte obrero, se asume que el asociado lleva a cabo un testeo de las rentabilidades que ofrecen las diferentes entidades financieras a través de sus variados productos de captación (certificados de depósito a plazo CDP, Fondos de Inversión, instrumentos derivados, etc.). Esto por cuanto el aporte obrero, sale de los recursos del asociado, es decir tiene la posibilidad de invertirlo en otros instrumentos.

Se procede a investigar cuál es la tasa de los certificados de depósito a plazo en colones a un año, para lo cual se visita la página del Banco Central de Costa Rica, en donde se obtiene el promedio de las tasas según el tipo de entidad:

#### Ilustración 12: Tasa de interés neto

##### **Tasas de interés netas para depósitos en moneda nacional a 12 meses Al 29 de febrero del 2017**

Bancos estatales	5,73%
Bancos privados	5,45%
Entidades Financieras no bancarias	7,62%

Elaboración propia, a partir de información del BCCR

En el caso de los fondos de inversión se debe considerar las diferentes clasificaciones de los fondos:

#### Clasificación según reembolso

*Abiertos:* éstos recompran directamente las participaciones y realizan el proceso de devolución a los inversionistas de acuerdo con los términos establecidos en el prospecto.

*Cerrados:* en estos fondos si el inversionista desea adquirir participaciones debe comprarlas en el mercado primario (cuando el fondo emite las participaciones por primera vez) a través de una compra en la bolsa de valores

#### Clasificación según naturaleza de los activos

*Financieros:* invierten en títulos valores. Las ganancias o pérdidas dependen de los cambios en los precios de mercado de los valores que conforman la cartera y de los intereses o dividendos que estos generen.

*No financieros:* invierten en otros activos como inmuebles, hipotecas y proyectos de desarrollo inmobiliario.

*Megafondo:* invierten exclusivamente en participaciones de otros fondos de inversión, que ofrecen al inversionista la apreciación del capital en el mediano o largo plazo, o un pago periódico de rendimientos, o una combinación de los anteriores

#### Clasificación según objetivo de inversión



*Mercado de dinero:* es una inversión a la vista o a corto plazo (menos de un año).

*Ingreso:* realizan pagos periódicos (mensual, trimestral o semestral) al inversionista.

*Crecimiento:* es una inversión a mediano y largo plazo con intereses capitalizados, y se acumulan a su inversión inicial. En este tipo de fondo, se pueden realizar aportaciones periódicas por parte del inversionista.

*Accionarios:* son fondos que se especializan en la adquisición de acciones comunes o preferentes de empresas reconocidas y con información pública sobre sus actividades.

Para identificar los rendimientos históricos de los fondos, se visitó la página de la SUGEVAL, en donde se obtuvo la siguiente información:

**Ilustración 13: Rendimientos de fondos de inversión**

FONDOS FINANCIEROS								
Tipo de Fondo	Moneda	Objetivo	Tipo de Cartera	2016	2015	2014	2013	2012
				Rendimiento últimos 12 meses	Rendimiento últimos 12 meses	Rendimiento últimos 12 meses	Rendimiento últimos 12 meses	Rendimiento últimos 12 meses
Abierto	Colones	Mercado de Dinero	MIXTA PUBLICA	2,71	4,09	4,12	4,52	6,46
				2,49	3,63	3,53	4,12	6,00
		Ingreso	MIXTA	4,71	8,24	4,63	7,61	6,12
				5,88	11,58	6,46	9,47	8,97
	Dólares	Mercado de Dinero	MIXTA PUBLICA	1,64	1,05	1,25	1,81	1,70
				1,48	0,94	1,12	1,78	1,59
		Ingreso	MIXTA	3,31	1,29	3,43	1,33	3,78
				3,03	(0,63)	2,87	(0,21)	2,43
Cerrado	Dólares	Crecimiento	MIXTA	12,73	(0,06)	5,56	18,18	11,32
				11,84	(1,95)	7,92	(9,88)	10,17

Elaboración propia a partir de información de la SUGEVAL.

Se propone utilizar como referencia el promedio de las tasas de los fondos de crecimiento, ya que estos fondos proponen una permanencia mínima recomendada de un año y al vencimiento de este plazo, el inversionista puede retirar sus recursos o renovar el Fondo por ciclos de un año. El inversionista puede efectuar un solo aporte al principio, o varios aportes mensuales sucesivos. Esto porque dichas condiciones se asemejan de mejor manera a la situación del asociado, quien hace aportes mensuales; a diferencia del CDP en donde solo se podría realizar un aporte al inicio del periodo de inversión.

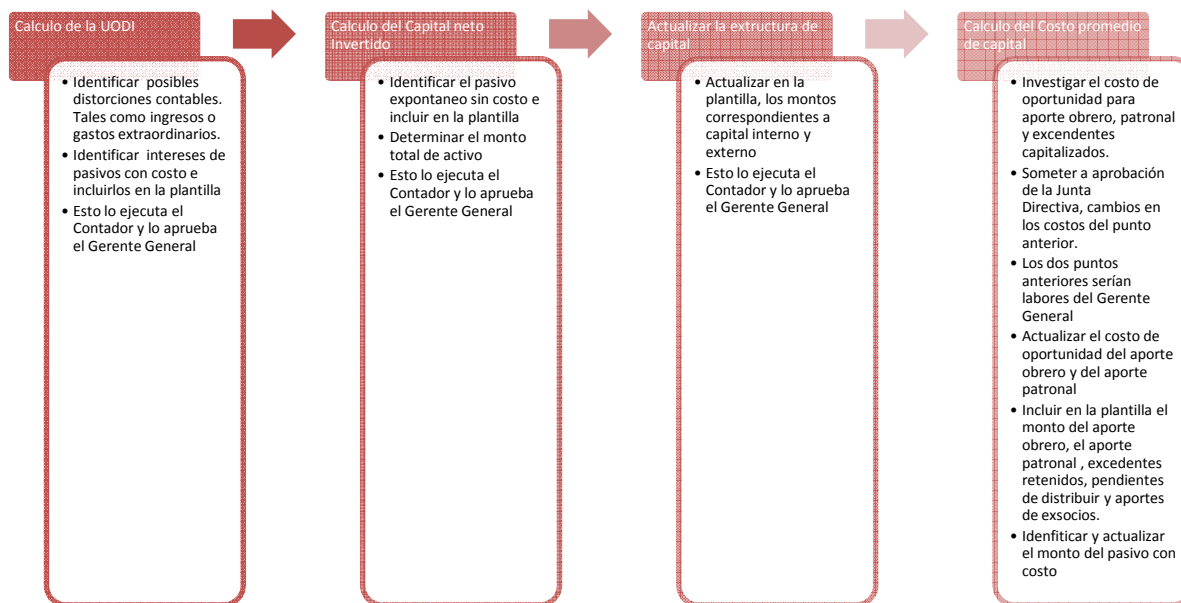
Para el aporte patronal, se considera conveniente utilizar como costo de oportunidad la tasa básica pasiva. Lo anterior, porque el asociado no dispone estos recursos, y se le entregarán hasta el momento en se termine la relación laboral.

#### **4.9 Propuesta de proceso de cálculo del EVA.**

Tomando como base los Estados Financieros de ASEFINANCIERASA, se ha procedido, a través de la aplicación del debido proceso a calcular el EVA, para lo cual se propone una plantilla para dicho cálculo, en la cual se consideran diferentes periodos a manera de un análisis que permita apreciar un panorama más completo y comportamiento de la rentabilidad de la empresa.

Para lo anterior se propone el siguiente proceso, el cual se considera conveniente lo ejecute de manera conjunta el Contador junto con el Gerente General.

#### Ilustración 14: Proceso cálculo del EVA



## 4.10 Propuesta de plantilla de cálculo

A continuación se detalla la plantilla propuesta para el cálculo del EVA:

	201x	201x	201x
<b>Sección 1</b>	<b>Utilidad de Operación (UDDI)</b>		
	Utilidad de operación		
<b>Sección 2</b>	<b>Activo Neto Invertido</b>		
	Activo total		
	Pasivo Espontáneo sin costo		
	Total Activo neto Invertido		
<b>Sección 3.1</b>	<b>Estructura de Capital</b>		
	Pasivo Financiero + Aporte Ex socios		
	Deuda 1		
	Deuda 2		
	Aportes Ex socios		
	Aporte Obrero		
	Aporte Patronal		
	Excedentes capitalizados		
	Total Financiamiento		
<b>Sección 3.2</b>			
	Ponderación de Deuda neta	#DIV/0!	#DIV/0!
	Ponderación Aporte Obrero	#DIV/0!	#DIV/0!
	Ponderación Aporte Patronal	#DIV/0!	#DIV/0!
	Ponderación Excedentes Capitalizados	#DIV/0!	#DIV/0!
	Total ponderaciones	#DIV/0!	#DIV/0!
<b>Sección 4.1</b>	<b>Cálculo del costo de capital</b>		
	Pasivo Financiero+ Aportes de Exsocios		
	Intereses + Excedentes diferenciados de exsocios		
<b>Sección 4.2</b>	Costo total de la deuda	#DIV/0!	#DIV/0!
	Costo ponderado de la deuda	#DIV/0!	#DIV/0!
<b>Sección 4.3</b>	Costo de oportunidad Aporte Obrero		
	Costo de oportunidad Aporte Patronal		
	Costo de Oportunidad Excedentes capitalizados		
<b>Sección 4.4</b>	Costo ponderado Aporte Obrero	#DIV/0!	#DIV/0!
	Costo ponderado Aporte Patronal	#DIV/0!	#DIV/0!
	Costo ponderado Excedentes capitalizados	#DIV/0!	#DIV/0!
	Costo promedio de capital	#DIV/0!	#DIV/0!

Esta plantilla se puede utilizar para cierres anuales o mensuales, según lo que se requiera calcular. Lo que se debe tener presente, es que deben ser comparativos, porque el objetivo es poder tener en un mismo documento, diferentes cierres para poder identificar si se ha presentado una mejora o desmejora en la creación de valor.

En la sección uno, se debe incluir el monto de la utilidad operativa. Como se indicó en el procedimiento, al momento de determinar esta utilidad se deben eliminar aquellas ganancias y /o pérdidas extraordinarias, que no correspondan al giro normal de la Asociación, tales como ganancias por la venta de activos fijos, reembolso de pérdidas por incendios, etc. Esta información forma parte de la reportería que actualmente genera la Asociación, y se genera tanto anual como mensual.

En la sección dos, se debe incluir el monto de activo total y la sumatoria del pasivo sin costo. El activo total es un dato con el cual se cuenta de forma mensual y anual, por lo cual no se incurriría en un proceso adicional el determinarlo. En el caso del pasivo espontáneo sin costo, se propone utilizar las siguientes cuentas contables, de manera que en la plantilla se incluya el total de las mismas:

**Ilustración 15: Cuentas de pasivo espontáneo**

2-10-010	Cuentas a pagar
2-10-021	Excedentes Diferenciados de socios pasivos
2-10-030	Excedentes por pagar
2-10-040	Ahorros Fondo Mutual
2-10-050	Ahorros Extraordinarios
2-10-080	Retenciones por pagar
2-10-090	Gastos Acumulados por pagar
2-10-140	Otros Pasivos circulantes
2-10-150	Deposito en Garantia

En este punto es importante destacar que la Gerencia General debe realizar una evaluación periódica de las partidas propuestas, ya que con el paso del tiempo se requerirán incluir nuevas partidas así como excluir algunas de las propuestas.

En la sección 3.1 se debe incluir el monto de cada una de las operaciones pasivas o líneas de crédito, con las que cuente la Asociación, en este punto se debe indicar que para los periodos en análisis no se contaba con operaciones crediticias pasivas; sin embargo se indicó que para el cierre del 2017, sí se tendrá este tipo de operaciones, producto de la utilización de una línea de crédito para cancelar las liquidaciones de los socios sin tener que recurrir a la venta de forma extraordinaria de inversiones. Dado lo anterior, en la plantilla propuesta se contempla el campo para incluir dichas partidas.

En esta misma sección se debe incluir el total para el aporte de los exsocios, aporte obrero, aporte patronal y excedentes capitalizados. Al igual que la información del pasivo financiero, esta información se genera de forma mensual y /o anual, de forma que no se tendría que incurrir en ningún tipo de procesos adicional para obtenerla.

La plantilla se diseñó para que, a partir de la información de la sección 3.1, se calcule de manera automática la información de la sección 3.2 la cual corresponde a la ponderación de la deuda, de cada uno de los tipos de aportes, así como de los excedentes capitalizados.

En la sección cuatro se calcula el costo de capital, para lo cual se debe incluir en una misma línea el pasivo financiero con costo, más los aportes patronales de los exsocios. En la segunda línea, se incluye la suma de los intereses correspondientes al pasivo financiero, así como los excedentes diferenciados de los socios. Con estos datos, se estaría calculando, de forma automática, el costo ponderado de la deuda.

Posteriormente, se debe incluir el costo de oportunidad del aporte obrero y excedentes capitalizados, para el cual se propone que sea el mimos. Así como el costo de oportunidad del aporte obrero. Este sería el único rubro, para el cual se tendría que realizar una investigación y análisis periódico, que actualmente no se encuentra contemplado de la operativa de ASEFINANCIERASA, asimismo se recomienda que estos montos sean aprobados por la Junta Directiva.

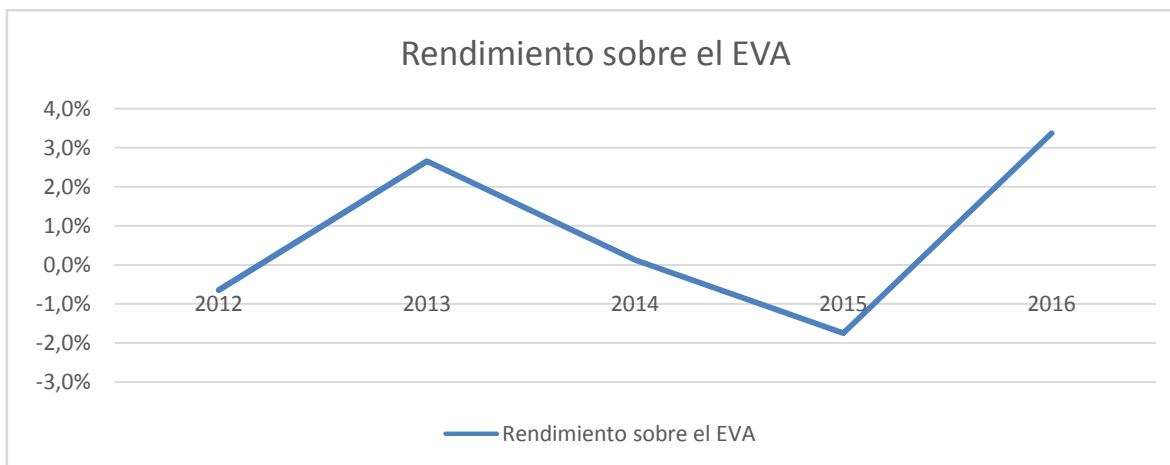
Una vez incluidos estos costos, la plantilla calcula de forma automática el costo ponderado de cada una de las partidas que componen el patrimonio y el costo promedio de capital, considerando el costo ponderado de la deuda y el costo ponderado de capital.

#### 4.11 Propuesta de cálculo del EVA e interpretación, para los periodos analizados

Utilizando la plantilla propuesta en el apartado anterior, se procede a realizar el cálculo del EVA, para los periodos analizados:

Ilustración 16: Plantilla Calculo EVA

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Utilidad de Operación (UODI)</b>					
Utilidad de operación	579.653.582	872.417.440	645.633.640	912.092.068	1.190.779.621
<b>Activo Neto Invertido</b>					
Activo total	7.570.112.274	9.403.398.194	11.366.936.166	13.438.477.742	15.355.675.313
Pasivo Exponetaneo sin costo	-662.990.700	-865.936.150	-864.026.583	-878.930.001	-983.250.687
Total Activo neto Invertido	6.907.121.574	8.537.462.045	10.502.909.583	12.559.547.741	14.372.424.627
<b>Estructura de Capital</b>					
Pasivo Financiero + Aporte Ex socios	307.841.503	351.938.889	436.556.601	625.905.826	754.032.912
Deuda 1	-	-	-	-	-
Deuda 2	-	-	-	-	-
Aportes Ex socios	307.841.503	351.938.889	436.556.601	625.905.826	754.032.912
Aporte Obrero	3.929.922.995	4.739.193.630	5.905.103.023	6.992.417.344	7.841.461.481
Aporte Patronal	1.932.376.588	2.358.907.931	2.954.956.957	3.505.775.841	4.060.663.537
Excedentes capitalizados	808.061.693	1.087.421.595	1.206.293.001	1.435.448.730	1.716.266.698
Total financiamiento	6.978.202.779	8.537.462.045	10.502.909.583	12.559.547.741	14.372.424.627
Ponderación de Deuda neta	4,4%	4,1%	4,2%	5,0%	5,2%
Ponderación Aporte Obrero	56,3%	55,5%	56,2%	55,7%	54,6%
Ponderación Aporte Patronal	27,7%	27,6%	28,1%	27,9%	28,3%
Ponderación Excedentes Capit.	11,6%	12,7%	11,5%	11,4%	11,9%
Total ponderaciones	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>Calculo del costo de capital</b>					
Pasivo Financiero+ Aportes de Exsocios	307.841.503	351.938.889	436.556.601	625.905.826	754.032.912
Costo total de la deuda	8,45%	5,38%	6,05%	5,80%	5,07%
Costo ponderado de la deuda	0,37%	0,22%	0,25%	0,29%	0,27%
Costo de oportunidad Aporte Obrero	8,97%	9,47%	6,46%	11,58%	5,88%
Costo de oportunidad Aporte Patronal	9,20%	6,50%	7,20%	5,95%	4,45%
Costo de Oportunidad Excedentes Capit.	8,97%	9,47%	6,46%	11,58%	5,88%
Costo ponderado Aporte Obrero	5,05%	5,26%	3,63%	6,45%	3,21%
Costo ponderado Aporte Patronal	2,55%	1,80%	2,03%	1,66%	1,26%
Costo ponderado Excedentes Capt.	1,04%	1,21%	0,74%	1,32%	0,70%
Costo promedio ponderado	9,01%	8,48%	6,65%	9,72%	5,43%
<b>Eva Metodo Residual</b>					
UODI	579.653.582	872.417.440	645.633.640	912.092.068	1.190.779.621
Activo Neto Invertido	6.907.121.574	8.537.462.045	10.502.909.583	12.559.547.741	14.372.424.627
X Costo Promedio de Capital	9,01%	8,48%	6,65%	9,72%	5,43%
Cargo por Capital	622.393.686	654.910.956	633.202.281	1.120.885.970	731.672.224
EVA	(42.740.104)	217.506.484	12.431.359	(208.793.902)	459.107.397
	2012	2013	2014	2015	2016
Rendimiento sobre el EVA	-0,6%	2,7%	0,1%	-1,7%	3,37%
ROE	8,34%	10,13%	5,74%	7,30%	9,26%



El valor que se determina a través del EVA, se puede interpretar como la cantidad remanente creada por la empresa, durante el período, después de cubrir tanto los gastos y costos de financiación de las fuentes externas, como la tasa de rentabilidad esperada por los socios, sobre sus aportes y excedentes capitalizados.

Se observa que para el año 2012 se tiene un costo promedio de capital del 9,01%, para este periodo el EVA arroja un resultado negativo muy cercano a cero, lo cual indica que la empresa no generó valor para los asociados, ya que no se logró alcanzar el costo de oportunidad asignado para el patrimonio. Este costo promedio de capital, es el segundo más alto del periodo analizado, debido mayormente al impacto de la tasa básica pasiva, con la cual se determina el costo de oportunidad del aporte obrero.

Para el 2013 se presenta un EVA positivo, con lo que en este periodo se logró alcanzar el costo de capital más un rendimiento de 2.7pp. Lo anterior debido a un aumento en la OUDI y una disminución del costo promedio de capital. La disminución en dicho costo, se debe principalmente a una caída de 3pp en la tasa básica pasiva

En el periodo 2014, se tiene una disminución de 1.8 pp. del costo promedio de capital, esto por la disminución de 3.1pp del costo de oportunidad del aporte obrero y los excedentes capitalizados. Sin embargo, aunque el EVA continúa dando un resultado positivo, pasa porcentualmente a un 0,1%. Esto se debe a que



se dio una disminución significativa de las utilidades, producto en mayor medida a un aumento, el gasto financiero presentó un aumento en el 2014, el cual se debió a que se realizó una venta anticipada de inversiones, que presentaban prima. Hasta el año 2014, las inversiones con las que contaba la Asociación correspondían en su mayor parte a título valores, sin embargo se determinó que dadas las tasa que ofrece el mercado, es más rentable incursionar en otro tipo de inversiones como la compra de flujos *leasing*.

Para el 2015, se tiene un EVA negativo, signo de que la empresa no generó valor. Esto se debe a que el aumento de 3pp. en el costo promedio de capital, no se vio compensado con el aumento en las utilidades para dicho periodo. Este aumento en el costo de capital, se debe principalmente a un aumento de 5pp del rendimiento del fondo de crecimiento, tasa con la cual se determinó el costo de oportunidad para los aportes obreros y los excedentes capitalizados.

El periodo 2016, se refleja un EVA positivo, se debe al efecto conjunto de la disminución de 4 pp. del costo promedio de capital, junto con el aumento en las utilidades. En este periodo nuevamente se tiene un impacto del rendimiento del fondo de crecimiento.

El rendimiento promedio del EVA para el periodo analizado es de un 1%, lo cual indica que la empresa generó 1pp., por encima del costo promedio de capital. Es decir que la rentabilidad de los bienes y derechos que utiliza la empresa en el proceso de creación de valor es mayor que lo que cuesta el financiamiento (interno y externo) para llevar a cabo sus operaciones.

#### **4.12 Estrategias financieras propuestas para mejorar el EVA**

Dado que el EVA es una medida de generación de valor por parte de la empresa, estas buscarán obtener un EVA más elevado. Se propone que este indicador sea evaluado periódicamente por la Junta Directiva, y que producto de dicho monitoreo se tomen algunas de las siguientes estrategias para mejorar dicho indicador.

Para incrementar el Valor Económico Agregado de la empresa se pueden utilizar las siguientes alternativas:

- Aumentar el UODI (Utilidad antes de Intereses y después de Impuestos).
- Disminuir el Costo de Capital Promedio Ponderado de las Fuentes de Financiamiento.
- Disminuir el Activo optimizándolo y determinando solo los Activos Productivos.

A continuación se detallan algunas de las medidas que se pueden adoptar para incrementar cada una de las variables citadas y por ende el EVA.

#### Aumento de la UODI:

Incremento de ingresos, potenciado la innovación para ampliar la gama de servicios que actualmente se le ofrece a los asociados, y con esto aumentar la colocación de crédito y el ingreso por comisiones.

Eliminar aquellos servicios por las cuales los asociados han mostrado poco interés o aquellas que se pueden eliminar sin que el asociado perciba que la calidad de los servicios es menor. Por ejemplo, actualmente se tienen recursos asignados para realizar llamadas telefónicas ofreciendo la tarjeta solidarista, esto se podría remplazar con un correo electrónico masivo.

Fomentar información financiera por tipos de servicios y / o tipo de crédito, con el fin de fortalecer la colocación de servicios o créditos cuya utilidad es significativa en las operaciones de la compañía. Se debe evaluar realizar un análisis del costo operativo de cada uno de los servicios suministrados, para evaluarlo en función de los ingresos que estos generan.

#### Reducir Costos o Gastos.

Reconvertir costos fijos en costos variables para que la empresa sea más flexible. Al realizar esta estrategia, la empresa también conserva prudencia, ya que al existir un deceso en los ingresos, también se reducen los costos.

Establecer estrictas políticas para realizar los gastos administrativos, con el propósito de involucrar a la Junta Directiva. Lo anterior, ya que como se comentó

en el capítulo tres, existe un aumento importe en los gastos administrativos para el periodo en estudio.

Realizar un análisis de los procesos existentes y evaluar la automatización, con el objetivo de disminuir los gastos administrativos y de personal.

#### Disminuir el valor del activo ocioso

La Junta Directiva debe establecer el máximo de inversión en los activos fijos de acuerdo con el giro del negocio, la localización y su relación con el mercado, así como el nivel de ventas que desea alcanzarse. El nivel de ingresos representa la parte medular para determinar la cantidad, clase y tipo de activos necesarios, por lo que se debe evaluar periódicamente la contribución que cada uno hace a las operaciones y deshacerse de cualquier activo ocioso.

Es conveniente usar al máximo los días de financiamiento que proporcionan los proveedores, los impuestos y la seguridad social ya que estas cuentas son la fuente de financiamiento a corto plazo sin costo para las empresas.

El EVA presenta la ventaja de permitir relacionar los resultados de la gestión administrativa con el valor que genera para el socio. De esta forma, el EVA permite fijar incentivos que son coherentes con los objetivos de los socios, representados por la Junta Directiva.

#### **4.13 Justificación económica de la propuesta**

Para el desarrollo e implementación del molde de Valor Económico Agregado, propuesto en el presente capítulo no se requiere de ningún tipo de inversión económica por parte de ASEFINANCIERASA, pues la mayor parte de la información financiera que se utiliza en el modelo propuesto actualmente se genera. Y para determinar el costo de oportunidad de las partidas del patrimonio, se propone realizar una labor conjunta de investigación y aprobación, por parte de la Gerencia o la Junta Directiva, lo cual no representaría un egreso de efectivo.

Sin embargo, a pesar de que no se requiere ningún tipo de inversión económica o egreso de efectivo, sí es necesario el compromiso de la Gerencia y la Junta

Directiva para realizar el cálculo y seguimiento de dicho indicador. Así como comunicar a los asociados los resultados de dicho cálculo, junto con las estrategias que se implementarían para mejorarlo o mantenerlo.

Como todo proceso, requiere tiempo, dedicación y continuidad; pero todo este esfuerzo se traducirá en una mejora sustancial y sostenible del desempeño general de la compañía; y con ello, en una mejora en los rendimientos que se ofrecen a los asociados.

Las finanzas y las operaciones de cualquier empresa están complementemente conectadas; las actividades que lleva a cabo, su método operativo y su estrategia, determinan la estructura financiera de la misma. Las decisiones de naturaleza financiera pueden afectar significativamente a una compañía. El modelo propuesto, representa una herramienta sin costo que facilita el seguimiento y monitoreo de las principales variables, ayudando de esta manera, a la toma de decisiones financieras de la Asociación.

#### **4.14 Conclusiones**

Una asociación solidarista posee fines económicos y sociales. Dentro de los fines económicos, los asociados pretenden recibir una compensación competitiva por sus ahorros y, dentro del plano social, las asociaciones solidaristas pretenden impulsar programas de interés para los asociados, que contribuyan a fomentar la solidaridad entre estos, sus familias y la empresa para la cual laboran.

El tipo de negocio en el que se desenvuelve una empresa es un elemento clave en todo análisis financiero, ya que dicha naturaleza hace muy diferente a una empresa de otra. Las técnicas y herramientas financieras desarrolladas en el entorno tradicional de las finanzas clásicas plantean el reto de adaptar sus principios a empresas tan diversas como ASEFINANCIERASA, una asociación solidarista en el entorno costarricense. Se ha demostrado que, a pesar de que algunas de estas técnicas fueron creadas bajo el enfoque de una empresa de producción de bienes, su vigencia continúa aún en empresas de servicios, siempre y cuando se adapte el estudio a la naturaleza del negocio.

ASEFINANCIERASA cuenta con una amplia capacidad técnica, administrativa y un involucramiento de la Junta Directiva, que le permite tomar de medidas para gestionar los diferentes riesgos, producto de los procesos ejecutados.

La mayor debilidad que se detectó para ASEFINANCIERASA radicó en puntos de mejora en cuanto a la comunicación con el asociado. Según el estudio realizado por CID Gallup, la distribución y goce de excedentes es considerado por los asociados como un aspecto prioritario, pero se sienten poco satisfechos sobre el mismo. Esta situación puede conllevar a la salida de socios activos y a que la tasa de afiliación no presente aumentos significativos en los periodos analizados.

La mayoría de los procesos no se encuentra correctamente documentado, y a disposición de los funcionarios y asociados. Como ejemplo se puede citar la metodología de cálculo de dividendos, la cual debería estar a disposición de todos los socios en la página web.

Para el periodo en estudio, los ingresos sobre inversiones representaron en promedio un 57% del total de ingresos, seguido de los intereses sobre la cartera activa de préstamos que representan un 29% de los mismos.

Actualmente, la ASEFINANCIERASA no capta recursos para ahorros extraordinarios, como ahorro navideño, marchamo, etc. Lo anterior, porque se determinó que este tipo de servicio ofrecido al asociado no era rentable.

La gestión y control de las finanzas en la Asociación tiene un enfoque primordialmente contable, orientado hacia la construcción de estados financieros robustos y procesos de auditoría externa, cumpliendo a cabalidad con todos los requisitos legales. Desde la perspectiva financiera, la Asociación dispone de una batería de indicadores para la gestión financiera de sus actividades más importantes. Sin embargo, se identifica una gran oportunidad de mejora en esta área, sobre todo, en la definición de métricas, frecuencia de medición y consecución de objetivos estratégicos puntuales.

El desempeño financiero de la Asociación para el periodo en estudio fue aceptable. Lo cual se refleja en un EVA promedio de un 1% positivo.

La solidez de la estructura financiera de la Asociación presenta un mínimo riesgo de insolvencia ante el pago de sus obligaciones financieras. Los aportes patronales y obreros mensuales son la principal fuente liquidez de la Asociación, lo cual es una fuente sana de financiamiento por la exigibilidad de naturaleza técnica y no jurídica.

La Asociación ha buscado diversificar sus ingresos, de forma que ha incursionado en el negocio de bienes raíces. Estas inversiones se han ejecutado en los últimos dos periodos, y dada la naturaleza de las misma de momento no se puede determinar la rentabilidad real para el asociado.

#### **4.15 Recomendaciones**

Fortalecer una cultura comprometida hacia los resultados financieros y la excelencia operativa mediante la implementación del modelo de cálculo de Valor Económico Agregado propuesto, lo cual permite el desarrollo de mecanismos para la mejora continua y eficiencia en el uso de los activos.

La Gerencia General, en conjunto con la Junta Directiva, debe realizar el estudio, análisis y actualización de los costos de oportunidad de las partidas del patrimonio, propuestas en el modelo de cálculo de Valor Económico Agregado propuesto.

A partir del estudio realizado por CID Gallup, identificar aquellos servicios ofrecidos a los asociados, que sean percibidos por estos como de poco valor, con el objetivo de eliminarlos y no incurrir en los costos asociados.

Determinar controles para el gasto general y administrativo. Durante los últimos años, este tipo de gasto ha aumentado en términos absolutos. Es importante que la Administración procure controlar este gasto y buscar sinergias en actividades que puedan compartir la misma base de costos. Se recomienda definir indicadores específicos para este fin, por ejemplo excedentes/empleado.

Realizar un análisis de los procesos que actualmente se ejecutan en ASEFINANCIERASA, para identificar aquellos que son sujetos de automatización, con el objetivo de hacer una asociación “más simple”, que este alineada con la cultura organizacional del patrono.

Realizar un *benchmarking* con otras asociaciones, para identificar mejores prácticas en cuanto a prestación de servicios que pueden ser rentables y que actualmente no se ofrecen a los asociados, así como en automatización de procesos.

Con el objetivo de mejorar la comunicación con el asociado, se recomienda introducir una memoria anual al fin de cada periodo fiscal. Esta es una práctica común de otras asociaciones solidaristas que puede ser utilizada en ASEFINANCIERASA. Una memoria permite a la gerencia comunicarse mejor con los asociados y promueve la transparencia en la toma de decisiones, en la medida de lo posible, se debe evaluar para que circule dicho documento antes de la asamblea, para que en el caso de que el asociado presente dudas, las pueda evacuar en dicha actividad.

## V. Bibliografía

- Acevedo, V. (2011). *“Las asociaciones solidaristas del sector público y el aporte patronal. Caso: asociación solidarista de empleados del patronato nacional de la infancia”*. San José: Tesis para el grado de Licenciatura. Universidad de Costa Rica.
- Amat, O. (2006). *EVA Valor Económico Agregado*. Bogotá: Grupo Norma.
- ASEBACCOM. (Octubre de 2016). *ASEBACCOM La fuerza que nos une*. Recuperado el 10 de Enero de 2017, de <https://www.asebaccom.net/>
- Avendaño, M. (28 de Octubre de 2016). Solidaristas recibirán \$905 millones de excedentes este año. *La Nación*.
- Besley, S., & Brigham, E. (2001). *Fundamentos de Administración Financiera*. México DF: Mac Graw Hill.
- Besley, S., & Brigham, E. (2001). *Fundamentos de Administración Financiera*. México DF: Mac Graw Hill.
- Besley, S., & Brigham, E. (2009). *Fundamentos de Administación Financiera*. Mexico DF: Mc Graw Hill.
- Castro, J. D. (2 de Marzo de 2012). *Juan Diego Castro, sepamos ser libres, no siervos menguados*. Obtenido de Juan Diego Castro, sepamos ser libres, no siervos menguados.: <http://juandiegocastro.com/jdc/blog/2012/02/22/con-la-inclusion-del-solidarismo-en-la-constitucion-en-costa-rica-aumento-el-catalogo-de-derechos-fundamentales/>
- Castro, J. P. (23 de Agosto de 2012). *Editorial Costa Rica*. Obtenido de Editorial Costa Rica: <http://www.editorialcostarica.com/escritores.cfm?detalle=1184>
- CID Gallup. (2016). *Los colaboradores del BAC: perfil general y motivaciones para afiliarse y no a la Asociación Solidarista, sus asociados, necesidades y satisfacciones*. San Jose.
- Coello, A. (2015). Análisis horizontal y vertical de estados financieros. *Actualidad Empresarial*, 26-28.
- Costarricense, M. S. (23 de Marzo de 2011). *Movimiento Solidarista Costarricense*. Recuperado el 2 de Octubre de 2016, de Movimiento Solidarista Costarricense: <http://www.sevicr.net/wsol/ley-dia-s>
- Costarricense, M. S. (23 de Marzo de 2011). *Movimiento Solidarista Costarricense*. Recuperado el 2 de Octubre de 2016, de Movimiento Solidarista Costarricense: <http://www.sevicr.net/wsol/ley-dia-s>
- Delgado, E. (13 de Julio de 2010). Solidarismo siembra en otros campos. *El Financiero*.



- Frías Fernández, P. (2010). *Papel de los sindicatos y la negociación colectiva*. Santiago: CEPAL.
- General, G. (2016). *Informe Mensual a Junta Directiva*. San José.
- Gitman, L. (2003). *Admisnitación Financiera*. DF México: Pearson.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Administración Financiera*. México DF: Pearson Educación.
- Higgins, R. (2011). *Análisis para la Dirección Financiera*. Madrid: Mc Graw Hill.
- Leitón, P. (23 de Abril de 2015). Solidaristas se oponen al proyecto de reforma del impuesto sobre la renta. *La Nación*.
- Losano, M. (2012). *Solidaridad y derechos humanos en tiempos de crisis*. Madrid: DIKINSON SL.
- Mata, A. (25 de Abril de 2016). *Amelia Rueda.com*. Obtenido de Amelia Rueda.com:  
<http://www.ameliarueda.com/nota/asociaciones-solidaristas-temen-directriz-bccr-limite-capacidad-inversion>
- Molina, G. (2006). La Escuela Juan XXIII y el Solidarismo. *Capitales.com*, 6.
- Molina, J. (8 de Febrero de 2011). *MSC*. Obtenido de MSC: <http://www.solidarismo.or.cr/que-es-solidarismo>
- Monge, L. A. (2001). La Creación de Valor Economico. *Fronteras del Managment*, 10-16.
- Morales, S. (24 de Julio de 2016). Menos de la mitad de asociaciones solidaristas reporta la reserva de liquidez a la Sugef. *El Financiero*.
- Ortíz, H. (2008). *Análisis Financiero Aplicado*. Bogotá: UNIVERSIDAD EXTERNADO DE COLOMBIA .
- Pochet, A. (21 de Julio de 2011). *Pochet y Asociados SA*. Obtenido de Pochet y Asociados SA:  
<http://www.pochetyasociados.com/asociaciones.html>
- Rodríguez, O. (16 de Marzo de 2016). Solidaristas critican cambio en inversión en fondo de liquidez. *La Nación*, pág. 11.
- Ross, s., & Westerfield, R. (2012). *Finanzas Corporativas*. México, DF: Mc Graw Hill.
- Salas, T. (2011). *Análisis y diagnóstico financiero*. San José: Guayacán.
- Salas, T. (2016). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. San José: Guayacán.
- Social, M. d. (2016). *Anuario Estadístico MTSS 2015*. San Jose: MTSS.
- Soto, W. (1997). Para Entender el Movimiento Solidarista Costarricense. *Anuario de Estudios Centroamericanos*, 113-125.
- Stewart&CO, S. (1996). EVA andMarket Value . *Journal of Applie Corporate Finance*, 8-12.

